

RIVISTA
TRIMESTRALE
DI DIRITTO
DELL'ECONOMIA

RASSEGNA
DI
DOTTRINA
E
GIURISPRUDENZA

DIREZIONE SCIENTIFICA

G. ALPA - M. ANDENAS - A. ANTONUCCI
F. CAPRIGLIONE - R. MASERA - R. Mc CORMICK
F. MERUSI - G. MONTEDORO - C. PAULUS

1 / 2013

ISSN: 2036 - 4873

RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

WWW.RTDE.LUISS.IT

La sede della Rivista è presso
la Fondazione G. Capriglione Onlus,
Università Luiss G. Carli,
Viale Romania 32, 00197 Roma.

Direzione Scientifica

G. Alpa - M. Andenas - A. Antonucci - F. Capriglione
R. Masera - F. Merusi - R. McCormick - G. Montedoro - C. Paulus

Direttore Responsabile

F. Capriglione

Comitato di Redazione

A. Tucci - V. Lemma - E. Venturi - D. Rossano - N. Casalino

I contributi pubblicati in questa Rivista potranno essere
riprodotti dalla Fondazione G. Capriglione Onlus su altre
proprie pubblicazioni, in qualunque forma.

Autorizzazione n. 136/2009, rilasciata dal Tribunale di Roma in data 10 aprile 2009.

COMITATO SCIENTIFICO PER LA VALUTAZIONE

E. Bani, A. Blandini, C. Brescia Morra, E. Cardi, F. Colombini, G. Conte, L. De Angelis, M. De Benedetto, P. De Carli, C. De Caro, M. De Poli, G. Desiderio, L. Di Brina, G. Di Taranto, L. Foffani, R. Lener, F. Maimeri, A. Mangione, F. Moliterni, M. Pellegrini, P. Reichlin, N. Rangone, A. Romano, C. Rossano, C. Russo, M. Sepe, D. Siclari, G. Tinelli, V. Troiano, A. Urbani, P. Valenzise

REGOLE DI AUTODISCIPLINA PER LA VALUTAZIONE DEI CONTRIBUTI

I contributi inviati alla Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia sono oggetto di esame da parte del «Comitato scientifico per la valutazione» secondo le presenti regole.

1. Prima della pubblicazione, tutti gli articoli, le varietà, le note e le osservazioni a sentenza inviati alla *Rivista* sono portati all'attenzione di due membri del *Comitato*, scelti in ragione delle loro specifiche competenze ed in relazione all'area tematica affrontata nel singolo contributo.
2. Il contributo è trasmesso dalla *Redazione* in forma anonima, unitamente ad una scheda di valutazione, ai membri del *Comitato*, perché i medesimi – entro un congruo termine – formulino il proprio giudizio.
3. In ciascun fascicolo della *Rivista* sarà indicato, in ordine alfabetico, l'elenco dei membri del *Comitato* che hanno effettuato la valutazione dei contributi pubblicati.
4. In presenza di pareri dissenzienti, la *Direzione* si assume la responsabilità scientifica di procedere alla pubblicazione, previa indicazione del parere contrario dei membri del *Comitato*.
5. Ove dalle valutazioni emerga un giudizio positivo condizionato (a revisione, integrazione o modifica), la *Direzione* promuove la pubblicazione solo a seguito dell'adeguamento del contributo alle indicazioni dei membri del *Comitato*, assumendosi la responsabilità della verifica.

I CONTRIBUTI DEL PRESENTE FASCICOLO SONO STATI VALUTATI DA:

E. Bani - E. Cardi - M. De Poli - F. Colombini
G. Desiderio - F. Moliterni - D. Siclari - A. Urbani

SOMMARIO

PARTE PRIMA

ARTICOLI

FABIO MERUSI - <i>Il sogno di Diocleziano. Ruolo del diritto pubblico nelle crisi economiche</i>	1
FRANCESCO CAPRIGLIONE - <i>Politica e finanza. Ruolo e prospettive delle fondazioni bancarie</i>	23
ANTONELLA ANTONUCCI - <i>La proceduralizzazione dell'armonia. Note sul nuovo art. 6 del TUB</i>	51

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

VALERIO LEMMA - <i>La vicenda Mps. L'acquisto di Antonveneta tra regolarità degli adempimenti e problematicità degli esiti (Ord. TAR Lazio, 8 febbraio 2013)</i>	1
MARCO SEPE - <i>La sottoscrizione dei "Monti Bond". Ruolo delle Autorità e compatibilità con la disciplina comunitaria degli aiuti di Stato (Ord. TAR Lazio 21 febbraio 2013 - Ord. Consiglio di Stato 22 marzo 2013)</i>	24

PARTE PRIMA

ARTICOLI

IL SOGNO DI DIOCLEZIANO.

RUOLO DEL DIRITTO PUBBLICO NELLE CRISI ECONOMICHE (*)

ABSTRACT: *Starting out from the current financial turmoil which has affected the intermediaries-clients relationship and triggered a revolution in regulatory thinking, this paper examines the role of Public Law in the economic crises (aimed to promote the credibility of market participants in terms of reputation and integrity). In the recent period, rapid financial changes have revealed an important question: how far is the market from safety and legality? Market credibility can be measured in terms of intermediaries' accountability, not only from the point of view of the suitability of market actors, but also of effective enforcement. This paper argues that the major question is not how to achieve better governmental policies as between market participants, but how to ensure sound financial regulation through appropriate Public Law measures.*

SOMMARIO: 1. Il diritto pubblico nelle crisi economiche. Uno schema per studiare i rapporti fra diritto pubblico e crisi economiche. – 2. L'origine del diritto pubblico moderno in seguito ad una crisi economica che provocò una rivoluzione, quella francese. Gli assegnati e il contenzioso amministrativo. – 3. Il controllo dei prezzi col *maximum*, versione moderna dell'editto di Diocleziano. – 4. Nuovi strumenti giuridici per nuove crisi: Weimar e l'Italia nella crisi degli anni trenta. – 5. In Italia si usano gli stessi strumenti per superare la crisi economica successiva alla seconda guerra mondiale: le partecipazioni statali e gli ordinamenti giuridici sezionali. Il debito pubblico originato da un ordinamento costituzionale partitico assembleare determina la loro

* Si riproduce il testo (con l'aggiunta di note) della relazione tenuta a Bari nel convegno «*Economia e diritto amministrativo*», organizzato dalla Camera amministrativa distrettuale degli avvocati di Bari (8 – 9 marzo 2013). Contributo approvato dai revisori.

dissoluzione. La sopravvenienza della crisi economica globale e della crisi economica nazionale all'interno dell'Unione Europea. – 6. La crisi economica globale e i provvedimenti giuridici di diritto pubblico per eliminarne le cause. Nessun legislatore vuol mettere le mani sulla banca universale, sul rapporto banca-finanza; sulle cartolarizzazioni del rischio di credito e sulle banche "fantasma". Interventi "palliativo". – 7. La crisi nazionale. Il debito pubblico "storico" provocato da uno Stato partitico - assembleare. Lo "scontro" con il "triangolo" magico previsto come regola di governo dell'unione monetaria europea. Lo "sperpero" delle privatizzazioni. Necessità di piani di rientro a lungo termine iscritti nel "governo del triangolo magico europeo". – 8. Lo schema nello schema: quali strumenti di diritto pubblico necessitano per risolvere la crisi economica globale e quella nazionale.

1. Anche limitando l'analisi ai possibili rapporti fra le crisi economiche e il diritto pubblico, non potremmo non constatare che sulle crisi economiche e in particolare sui loro rapporti col diritto pubblico, si è ormai accumulata una letteratura torrentizia, sia teorica, sia originata dall'esigenza di risolvere problemi posti da fenomeni contingenti.

Il solo riassunto dei principali contributi riferiti ai temi maggiormente problematici sul rapporto crisi economica-diritto pubblico porterebbe via pagine e pagine, anche se si volesse imitare la proverbiale stringatezza delle "schede" di Fozio dedicate alla letteratura greca¹.

Non rimane che procedere per schemi, anche perché quando si è costretti a ragionar per schemi, più raramente ci si perde nell'analisi di questioni particolari o in riassunti del pensiero altrui che spesso finiscono per farci perdere di vista la realtà o, quantomeno, l'oggetto della ricerca². Procediamo dunque per schemi.

Lo schema ipotizzato da seguire nella nostra ricerca è il seguente: quali

¹ Per una traduzione recente cfr. WILSON, *Fozio Biblioteca*, Milano, 1992.

² Per i più recenti sviluppi dello schematismo applicato alle varie scienze, cfr. D'AGOSTINI, *Analitici e continentali*, Milano, 1997, p. 483 ss.

effetti innovativi può provocare una crisi economica sul diritto pubblico e sul diritto amministrativo in particolare? Nell'esperienza passata e, in prospettiva, tenendo conto delle caratteristiche della crisi attuale?

2. Si può cominciare con l'osservare che lo stesso diritto amministrativo è nato a seguito di una crisi economica.

Come è noto la rivoluzione francese, e con lei l'età del diritto pubblico, ebbe inizio a seguito di una crisi economica: il Re si era indebitato eccessivamente e per rimediare alla crisi determinata dall'eccessivo debito accumulato era stato costretto a convocare i rappresentanti dei tre Stati per chiedere loro di approvare una imposizione fiscale straordinaria. Si sa come andarono le cose: ci fu la rivoluzione; tagliarono la testa al Re, fu messo in piedi un nuovo tipo di Stato fondato sulla divisione dei poteri, ma il debito pubblico rimase e con lui la crisi economica. I nuovi governanti corsero ai ripari cartoralizzando il debito, emettendo dei titoli rappresentativi del debito pubblico, i famosi *assegnati*, chiamati così perché venivano forzatamente distribuiti ai cittadini ai quali erano stati riconosciuti poco prima i diritti dell'uomo, ivi compreso evidentemente l'obbligo di pagare i debiti altrui quando all'uomo si aggiunge il cittadino. Ma nel far ciò sorse un problema giuridico, oggi diremmo un problema di politica costituzionale. Dell'eventuale contenzioso sugli assegnati, cioè in materia di debito pubblico, avrebbe dovuto conoscere il giudice ordinario. Si trattava, in fin dei conti, di una normale obbligazione, ancorché dello Stato, nei confronti dei cittadini.

Ma poteva il neo costituito potere esecutivo, che emetteva gli assegnati, essere sottoposto al controllo del potere giudiziario?

Non si poteva infrangere quella divisione dei poteri che era stata unanimemente considerata come il primo atto costituzionale contro il dispotismo. Si stabilì pertanto che l'eventuale contenzioso sul debito pubblico fosse sottratto

al giudice ordinario e che, poiché un contenzioso fra lo Stato e il cittadino sottoscrittore di titoli del debito pubblico poteva pur sempre verificarsi, fosse lo stesso esecutivo a risolverlo prevedendo al suo interno un'organizzazione idonea allo scopo. Nacque così il contenzioso amministrativo³.

Molti altri oggetti, oltre al debito pubblico, in cui il cittadino aveva motivo di contendere con lo Stato furono attribuiti al contenzioso amministrativo. Ci si chiese ben presto se il diritto che gli organi del contenzioso amministrativo utilizzavano per risolvere le loro questioni avesse qualcosa di diverso rispetto al diritto civile e al diritto penale e si scoprì che i rivoluzionari francesi, e poi lo Stato napoleonico che lo sistemò definitivamente, avevano inventato ... il diritto amministrativo. La legge e le norme a lei assimilabili, se applicate all'esercizio del potere esecutivo, producevano fenomeni giuridici particolari⁴.

Molti debiti pubblici si sono succeduti nei vari Stati a diritto amministrativo da quell'originario debito rivoluzionario e così i rapporti contenziosi del cittadino con lo Stato hanno subito le più diverse evoluzioni organizzative e funzionali nei diversi Stati che hanno mutuato dalla Rivoluzione francese e dalla sua sistemazione napoleonica il diritto amministrativo, ma ancor oggi, ad esempio, nello Stato italiano il debito pubblico è attribuito alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo, anche se quasi nessuno ricorda più che si tratta di un omaggio alle origini del diritto amministrativo.

3. E a proposito di crisi economiche i rivoluzionari francesi ne inventarono un'altra che ancora costituisce un principio giuridico quasi unanimemente accettato in tutti gli ordinamenti contemporanei qualunque cosa prevedano le loro

³ Per una chiara sintesi della vicenda dello "Stato debitore" come criterio di riparto a favore del contenzioso amministrativo cfr. MORAND-DEVILLER, *Droit administratif*, Paris, 2009, p. 20 ss.

⁴ Per la teorizzazione che ne fece per primo Romagnosi cfr. MERUSI, *Gian Domenico Romagnosi fra diritto e processo amministrativo*, in *Dir. proc. amm.*, 2011, p. 1222 ss.

norme costituzionali o, per essere più precisi, questa volta non la inventarono, ma la ripresero dal diritto romano, che cioè che *quod ad statum rei Romanae spectat* legittima lo Stato ad intervenire autoritariamente nei rapporti interpretati.

E' vero che, come diceva Ulpiano, il diritto privato riguarda i cittadini *singulatim*, ma quando l'interesse del singolo si scontra con l'interesse pubblico, il potere pubblico può intervenire anche nei rapporti privati, ivi compresi i rapporti contrattuali⁵.

Assieme al debito pubblico anche l'inflazione galoppava e i rivoluzionari francesi si ricordarono dell'*edictum de pretiis* col quale Diocleziano aveva inteso intervenire contro un analogo fenomeno che, sfuggendo alla disponibilità dei privati interessava tutti i cittadini e perciò la *res pubblica*, ed emanarono un editto simile a quello di Diocleziano, il calmiere dei prezzi, il *maximum*, fonte di colorite espressioni ancora oggi diffuse fra gli studenti delle Facoltà di giurisprudenza francesi.

Tradotto in termini moderni, si stabilì il principio che lo Stato può intervenire anche nei rapporti giuridici interpretati quando l'interesse pubblico economico lo richiede. Un fenomeno che nell'attualità è chiamato, sulla base dell'esperienza anglosassone, regolazione.

Ma una volta indicate le origini storiche del rapporto delle crisi economiche col diritto pubblico vediamo se crisi più recenti, e poi quella attuale, hanno apportato, e potranno apportare, innovazioni giuridiche o, se si preferisce, se

⁵ La definizione di Ulpiano (D.1.1.1.2; Inst. 1.1.4) è, come è noto, la seguente: "Huius studii duae sunt positiones, publicum et privatum. Publicum ius est quod ad statum rei Romanae spectat, privatum, quod ad utilitatem singulorum". Una rassegna delle interpretazioni "moderne" di tale definizione si può leggere in STOLLEIS, *Storia del diritto pubblico in Germania. Pubblicistica dell'Impero e scienza di polizia 1600-1800*, Milano, 2008, 48 ss. Per le vicende finanziarie all'indomani della rivoluzione francese basti rinviare all'ampia descrizione di MARANINI, *Classe e Stato nella rivoluzione francese*, Firenze, 1952 (II ed.), p. 269 ss.

sono apparse – o potranno apparire – altre forme e strumenti giuridici per "ag-gredire" crisi economiche.

4. Il primo banco di prova per l'innovazione giuridica fu certamente rap-presentato dalla grande crisi successiva alla prima guerra mondiale.

Per limitarci agli Stati a diritto amministrativo, eredi della sistemazione i-stituzionale napoleonica, conviene segnalare due novità, in un certo modo pa-rallele, che apparvero nella Germania di Weimar e nell'Italia fascista. Entrambe frutto prima dell'esperienza empirica e poi "giustificate" e teorizzate sotto il pro-filo dottrinale.

L'uso di uno strumento di diritto privato di per sé "neutro", la società per azioni, per perseguire effetti economici di utilità pubblica ritenuti opportuni da parte dello Stato.

In Germania, prima con le *Kriegsgesellschaften* di Rathenau durante la Prima Guerra Mondiale⁶, poi come strumenti di "socializzazione a freddo" du-rante la Repubblica di Weimar, l'uso della società per azioni per far entrare lo Stato nell'economia fu voluto e consapevole⁷.

In Italia fu un risultato accidentale, all'inizio considerato transitorio, del-l'intervento dello Stato per salvare le banche dal fallimento a catena cominciato con la Banca di Sconto: lo Stato rilevò le partecipazioni acquisite dalle banche nelle società industriali che non potevano più onorare mutui a medio e a lungo termine in modo che, con la liquidità acquisita, potessero ricominciare a finan-ziare l'economia e a rispettare i loro impegni con i depositanti.

⁶ Per cui si rinvia alla cronaca di KESSLER, *Walther Rathenau*, Bologna, 1995, p. 164 ss.

⁷ Basti citare il classico lavoro di SIGLOCH, *Die Unternehmungen der öffentlichen Hand*, Mannheim, 1929. Sulla situazione politica ed economica creatasi dopo la prima guerra mondia-le nella Repubblica di Weimar cfr. SCHULZE, *La repubblica di Weimar. La Germania dal 1917 al 1933*, Bologna, 1987.

Lo Stato concentrò inizialmente le partecipazioni azionarie acquistate dalle banche in un consorzio di diritto pubblico che avrebbe dovuto gestirle in attesa di rimetterle sul mercato, ma, non trovando lo Stato più acquirenti, dovette indursi a gestirle razionalizzandole in un ente di diritto pubblico con funzione di *holding* appositamente creato, l'Istituto per la Ricostruzione Industriale. E nacquero così le partecipazioni statali.

Il rapporto consapevolezza/accidentalità si invertì a proposito della banca centrale e dell'intervento statale nel settore bancario.

Durante la Repubblica di Weimar, mentre correva l'apparentemente inarrestabile inflazione, Carl Schmitt tenne una conferenza alla Camera di Commercio di Berlino, nella quale, partendo dal presupposto che la Reichsbank era intervenuta sul mercato monetario per arrestare l'inflazione con strumenti del tutto anomali e che, esulando dai suoi poteri, si sostituivano all'inerzia del Parlamento e del Governo, enunciò la nota teoria del potere neutro in materia economica: nella disciplina dell'economia esistevano poteri "neutri" rispetto all'indirizzo politico governativo e parlamentare, giustificati dalla tecnicità dell'oggetto da regolare.

Il fenomeno non riguardava soltanto la disciplina monetaria, ma poteva estendersi ad altri settori dell'economia, come ad esempio le comunicazioni e i trasporti.

La banca centrale era dunque un potere neutro indipendente dall'indirizzo politico e concorrente con esso.

Veniva così teorizzato il fenomeno delle amministrazioni indipendenti negli Stati democratico-parlamentari.

Apparentemente opposta la soluzione delineata dalla legge bancaria del 1936 nell'ordinamento italiano a conclusione dell'operazione che aveva portato al risanamento bancario e che aveva involontariamente generato il fenomeno

delle partecipazioni statali. Dopo aver restituito liquidità al sistema bancario per superare la crisi economica che incombeva sull'economia italiana, le banche furono divise in due categorie: le banche che erogavano credito a breve e le banche eroganti credito a medio e a lungo termine, in modo da "baciare" la raccolta del risparmio con l'erogazione del credito. I depositi a vista presso le banche a breve e la raccolta attraverso titoli a medio e a lungo termine nelle banche a medio e a lungo termine.

L'ordinamento bancario fu "isolato" dall'ordinamento generale e sottoposto ad un ordinamento speciale, poi definito dottrinalmente ordinamento sezionale, nel quale era previsto, come in tutti gli ordinamenti giuridici autonomi, un organo di normazione di carattere politico, all'origine presieduto addirittura dal Capo del Governo, un organo amministrativo di vigilanza, l'Ispettorato per il Credito e il Risparmio, organo del Ministero delle Finanze, e una giurisdizione speciale nelle materie rilevanti per il solo ordinamento sezionale (la Corte d'Appello di Roma per le sanzioni bancarie).

Sol che anche in questa materia la prassi andò oltre la lettera della legge producendo un risultato diverso da quello apparentemente descritto dalle norme di legge: l'Ispettorato per il Credito e il Risparmio fu affidato "temporaneamente" alla banca centrale, la Banca d'Italia, la quale si impadronì dell'Ispettorato per farne uno strumento di politica monetaria, completato dal fatto che, per ragioni tecniche, il Governatore della Banca d'Italia, che faceva parte, con funzioni istruttorie e consultive, del Comitato per il Credito e il Risparmio, si impadronì dell'organo politico, facendo anche della normazione dell'ordinamento sezionale uno strumento di politica monetaria.

Ricomparve, attraverso un giro tortuoso, la teorizzazione di Carl Schmitt

sulla banca centrale potere neutro⁸.

5. Per quel che direttamente ci interessa, cioè le novità giuridiche per intervenire sulle crisi economiche, è il caso di rimarcare che la ricostruzione economica per rimediare alle conseguenze catastrofiche della Seconda Guerra Mondiale per l'economia italiana, cioè per rimediare ad una crisi economica arrivata a livello zero, si provvide con i due strumenti giuridici utilizzati per risolvere la crisi economica degli anni '30 o per sistematizzare le conseguenze impreviste degli interventi posti in essere per risolvere quella crisi: le partecipazioni statali e gli ordinamenti sezionali separati dall'ordinamento generale dello Stato, non solo in materia di credito e risparmio, quest'ultimo "ritoccato" da parte di Einaudi nell'immediato secondo dopoguerra senza intaccare la sostanza del modello originario. Si pensi, per citare l'esempio più noto, all'intervento straordinario territorialmente differenziato a favore del Mezzogiorno attraverso la Cassa per il Mezzogiorno avente sopra di sé un Comitato interministeriale o al caso, apparentemente più estremo, del commercio con l'estero italiano ne uscì caratterizzato dalla c.d. economia mista (realizzata attraverso le partecipazioni statali, ben presto estese ben al di là dell'originaria IRI) e dalle pianificazioni di settore, realizzate attraverso ordinamenti sezionali dove ricompariva la veste autoritaria dello Stato⁹.

Come è noto, questo sistema non ha retto all'impatto con un ordinamen-

⁸ Cfr. MERUSI e PASSARO, *Le autorità indipendenti*, Bologna, Il ed., 2011, p. 11 ss.

⁹ Cfr. MERUSI e SPATTINI, in *voce del Dizionario di diritto pubblico*, a cura di Cassese, Milano, 2006. E' il caso di avvertire che gli ordinamenti sezionali subirono delle varianti linguistiche che non ne alterarono l'essenza (pianificazione di settore, servizi pubblici oggettivi) e che indussero qualche osservatore economico a parlare di "socialismo reale". In realtà spesso la disciplina normativa non coincideva con le configurazioni dogmatiche della dottrina giuridica che avrebbero indotto a ritenere che l'intera disciplina dell'economia era stata "pubblicizzata". Sul caso estremo del commercio con l'estero si era soffermato MASSERA, *L'ordinamento sezionale del commercio con l'estero. Aspetti problematici*, Ancona, 1979, che, giustamente, lo considerò un "ordinamento sezionale imperfetto".

to costituzionale partitico - assembleare: le partecipazioni statali furono progressivamente caricate di oneri "impropri" da parte degli organi di indirizzo politico e, conseguentemente, annualmente finanziate con aumenti dei fondi di dotazione degli enti pubblici *holding*, cioè con finanziamenti provenienti dall'indebitamento pubblico; mentre gli ordinamenti sezionali non ressero anch'essi alla progressiva domanda di finanziamento pubblico richiesta dagli interventi previsti nei vari settori di intervento economico, tanto che, per spezzare la spirale che sembrava irrefrenabile del finanziamento pubblico, si ricorse, volutamente o inconsapevolmente, al progressivo inserimento della disciplina dell'economia italiana in un ordinamento giuridico semifederale fondato sul principio esattamente opposto dell'economia mista: sui mercati concorrenziali che escludono, per definizione, gli "aiuti di Stato", cioè i finanziamenti delle imprese pubbliche e i sovvenzionamenti a quelle private inserite in un ordinamento sezionale la cui legittimità veniva meno per l'evidente contrasto con la concorrenza.

Se gli aiuti di Stato erano proibiti si aveva un argomento politicamente spendibile per rifiutare le richieste di sempre nuovi finanziamenti pubblici.

Le cose stavano a questo punto quando è intervenuta una crisi economica che tutti i commentatori economici ritengono di proporzioni ed effetti maggiori di quelli di tutte le altre crisi comparse in precedenza nelle varie epoche e che, per quel che ci interessa direttamente, cioè nella prospettiva della individuazione di strumenti giuridici innovativi di diritto pubblico per affrontare le crisi economiche, va nettamente divisa in due "tronconi", anche se fra i due esistono ovviamente delle connessioni: 1) la crisi globale e 2) la crisi all'interno della Comunità europea nella quale si inserisce, più in particolare, la crisi italiana.

6. La crisi economica globale si differenzia nettamente dalla crisi del '29: la crisi degli anni Trenta derivava dal rapporto banca-industria, quella di questi

ultimi anni dal rapporto banca-finanza.

La degenerazione dei rapporti banca-finanza, con effetti recessivi a catena sull'economia reale di pressoché tutti i Paesi del globo a causa dei rapporti economici ormai "globalizzati", è legata all'uso, ormai generalizzato, della banca universale, cioè della banca che, a differenza di quella disciplinata dalla legge bancaria italiana del 1936, può fare tutto, senza distinzione fra raccolta o credito per periodi temporali e senza distinzione di tipologia di operazioni, comprese in particolare le operazioni finanziarie *non* creditizie.

Utilizzando il modello della banca universale pressoché tutte le banche hanno sconfinato nella finanza alla ricerca di incrementare gli utili sempre più esigui apportati dall'attività di intermediazione del risparmio col credito.

La fenomenologia dello sconfinamento "pericoloso" delle banche nella finanza è estremamente varia e spesso estremamente complessa, complessità in molti casi deliberatamente voluta per mascherare i profili problematici delle singole operazioni.

Schematizzando al massimo si può affermare che le fonti finanziarie dell'attuale crisi economica "globale" sono due: 1) la cartolarizzazione del rischio di credito; 2) la banca ombra o fantasma, attraverso la quale si portano fuori dalla banca gli asset negativi per gestirli in parallelo con una banca di "fatto" camuffata da società finanziaria¹⁰.

Logico attendersi che, come negli anni Trenta del secolo scorso si tagliò il rapporto fra banca e industria per risolvere la crisi, questa volta si tagliasse il

¹⁰ Cfr. VISCO, *Ruolo, responsabilità, azioni della Banca Centrale nella "lunga" crisi*, Firenze, 18 gennaio 2013: "Rispetto all'attività tradizionale di intermediazione bancaria ha finito per prevalere ... l'attività di trasformazione dei prestiti in altri prodotti finanziari garantiti dagli stessi crediti, da offrire sul mercato attraverso il cosiddetto "sistema bancario ombra", costituito da una rete di intermediari poco regolamentari, con alto *leverage* e con una esposizione al rischio ben superiore a quella delle banche".

rapporto fra banche e finanza costringendo le banche a tornare a fare soltanto le intermediarie fra risparmio e credito.

Si è fatto un gran parlare di "regole" che dovrebbero essere elaborate dagli organismi più vari, attraverso una "trasmigrazione" internazionale di fonti dall'imprecisata natura, ma dalla collaudata efficacia invasiva attraverso le più diverse cogenze di fatto.

Ma sulla cartolarizzazione del rischio di credito nessun editto proibitivo è stato pronunciato, nulla è stato fatto per impedire la cartolarizzazione del rischio di credito e peggio il miscuglio cartolarizzato di rischi di credito.

Mentre sulla banca fantasma il Financial Stability Board, un organismo creato dal G20 per studiare regole anticrisi da imporre ai mercati finanziari, ha aperto una consultazione che non si sa quando e come e con quali regole finirà.

In Italia si è addirittura assistito di recente ad episodi paradossali: mentre un funzionario di banca che portava il suo "fantasma" a Londra, una piazza notoriamente infestata da "spettri", veniva scambiato per un "cassiere infedele" che scappava con la cassa e arrestato (forse ricordando il finale di un noto romanzo, o della sua versione cinematografica, nel quale la protagonista fugge col bancario infedele mentre la bora spazza metaforicamente un molo del porto di Trieste¹¹), pressoché contemporaneamente si teneva a Roma un convegno internazionale nel quale esperti anglosassoni illustravano, ovviamente in inglese, ad un pubblico di banchieri italiani i modi e le procedure per "cogliere le occasioni offerte" dalla "banca ombra"¹². Se si trattava di un reato, la *notitia criminis*

¹¹ E' il finale di *Senilità* di Italo Svevo: "Un giorno il Sorniani gli raccontò che Angiolina era fuggita col cassiere infedele di una banca. Il fatto aveva destato scandalo in città".

¹² Cfr. ISTITUTO EINAUDI, *Shadow Banking System: A potencial New Financing Channel for European Companies?*, Roma, 30th November and 1st December 2012.

Sulla banca ombra, o fantasma che dir si voglia, esiste anche un Libro Verde della Commissione Europea datato 19 marzo 2012, nel quale si afferma che "Le operazioni del sistema bancario ombra ... si verificano tramite entità o contratti finanziari che generano un insieme di funzioni

era apparsa su un noto quotidiano economico, ma quasi certamente nessuno ha visto una qualche correlazione fra i due episodi. Forse perché i lettori dei romanzi non leggono i quotidiani economici e viceversa.

Ma, se mancano le regole sulle principali cause delle crisi economico-finanziarie, paradossalmente ce ne sono anche troppe che la crisi la favoriscono e, in qualche caso, la determinano. Beninteso non la crisi nel settore bancario e finanziario, bensì la crisi nell'economia reale.

Le regole sono state dettate da un organismo di coordinamento internazionale fra le banche centrali, la Banca dei Regolamenti internazionali che ha sede a Basilea (da cui il nome dei suoi provvedimenti), sul presupposto che tutte le banche di tutti i Paesi del mondo siano banche universali.

Le regole prudenziali previste dalle varie Basilea che si sono succedute per le banche universali, cioè per quelle che "traboccano" nel sistema finanziario, sono essenzialmente fondate su coefficienti di solvibilità basati sul capitale della banca e, nelle versioni più recenti, anche con riferimento a riserve di liquidità riferite a singole operazioni potenzialmente rischiose (i c.d. Buffer).

Il risultato pratico è che con la normativa di Basilea, che penetra poi per "adesione spontanea" nei vari ordinamenti di appartenenza (e in quello europeo attraverso regolamenti di recezione), consistenti quote di liquidità bancarie vengono sottratte al credito, e perciò agli investimenti nell'economia reale. Con progressivi e inevitabili effetti recessivi sull'economia reale. Col risultato che più si aggravano le consistenze di capitale e le riserve di liquidità a garanzia della solvibilità delle banche universali, più si contribuisce alla crisi economica.

Un dato reale difficilmente smentibile con artifici retorici come è stato

affini a quelle bancarie, ma esterne al perimetro normativo o soggette a un regime normativo agevolato o comprendente problematiche diverse dai rischi sistemici, senza accesso alle linee di liquidità delle banche centrali o alle garanzie sui crediti emesse dal settore pubblico".

fatto ancor di recente dal Governatore della Banca d'Italia in una "allocuzione" ai banchieri italiani (Intervento del Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco, Assiom Forex, Bergamo, 9 febbraio 2013)¹³.

Ma non basta.

Altre organizzazioni internazionali, variamente qualificate in senso specialistico, producono in continuazione norme di comportamento per le banche universali che finiscono così per essere vincolate a "norme di contabilità" obbligatorie assai simili a quelle della contabilità dello Stato presenti in tutti gli Stati a diritto amministrativo¹⁴.

Col risultato di trasformare un'impresa concorrenziale come dovrebbero essere le banche in una pubblica amministrazione erogatrice di "servizi amministrativi" che ben difficilmente potrà contribuire ad uno sviluppo economico concorrenziale, e che, anzi, potrà porre ostacoli allo sviluppo economico come accade nei momenti di crisi.

Il che rende anche comprensibile l' "istinto di fuga" nella finanza, dove tali regole non esistono, o esistono in maniera non così stringente, che caratterizza un po' tutte le banche universali.

In sintesi: mentre mancano per il momento regole incidenti sulle vere cause della crisi finanziaria, esiste una accentuata produzione di regole che invece la favoriscono.

Questo per quanto riguarda la crisi globale.

¹³ "Il rafforzamento patrimoniale permetterà l'allineamento alle regole di Basilea 3 e il rispetto degli obiettivi che saranno fissati nell'ambito della valutazione del profilo di rischio complessivo delle banche. Consente di contenere la leva finanziaria senza ridurre il sostegno creditizio all'economia reale. Il rafforzamento è nell'interesse degli azionisti: la minore rischiosità che ne deriva pone le basi per ridurre il costo del capitale e innalzare, in prospettiva, la redditività delle risorse investite. Una bassa esposizione ai rischi della finanza contribuisce anch'essa a contenere il costo dei finanziamenti". Dove del tutto apodittica è l'affermazione che non si ridurrà il sostegno creditizio all'economia reale.

¹⁴ Per un quadro completo del fenomeno si rinvia a DE BELLIS, *La regolazione dei mercati finanziari*, Milano, 2012.

7. Passiamo a quella "regionale" che riguarda l'Italia nella Comunità europea, dove la crisi ha connotati particolari perché connessa alle proporzioni eccessive del debito pubblico italiano. Qui il problema è collegato ad una irrisolta procedura di realizzazione di uno Stato federale.

L'Unione europea ha inteso passare dalla Comunità all'Unione attraverso la messa in comune di un solo frammento della sovranità, la sovranità monetaria. Probabilmente sperando nella realizzazione automatica di un noto brocardo: dove c'è Stato c'è moneta e dove c'è moneta c'è Stato. Mettendo insieme le monete si contava, evidentemente, nell'automatica e progressiva formazione di uno Stato federale.

Senonché nell'unione monetaria è rimasto per il momento irrisolto un "passaggio": l'unione monetaria è stata realizzata creando, ovviamente, una banca centrale altrettanto ovviamente europea ed unitaria e dotata di tutte le caratteristiche dell'autorità neutra indipendente così come profeticamente descritta da Carl Schmitt, alla quale è stato però imposto un vincolo finalistico, il perseguimento della stabilità dei prezzi, cioè il vincolo sognato, ma non realizzato, da Diocleziano¹⁵.

Nei tempi moderni il perseguimento della stabilità dei prezzi può essere realizzato non con un editto da scolpire sulla piazza dei mercati, bensì attraverso il c.d. "triangolo magico", giuridicamente razionalizzato nella legge tedesca sulla stabilità risalente all'ormai lontano 1967 e da allora puntigliosamente applicata in quell'ordinamento (Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft).

Tale legge, nella sostanza, prevede delle procedure per realizzare un e-

¹⁵ Cfr. ANTONIAZZI, *La banca centrale europea tra politica monetaria e vigilanza bancaria*, in corso di stampa.

equilibrio tra la base monetaria, la spesa pubblica e il rapporto di cambio con le altre monete (essenzialmente il dollaro, moneta di riferimento internazionale), il c.d. "triangolo magico".

Il triangolo magico non è però né un'invenzione tedesca, né la traduzione giuridica di qualche teoria economica.

Anche il triangolo magico deriva da una esperienza empirica, fattuale, posta in essere da un banchiere centrale, il Governatore della banca centrale olandese, e poi Presidente della Banca dei Regolamenti internazionali, Holtrop, per controllare il fenomeno inflattivo durante l'inizio di una crisi economica¹⁶. Razionalizzato nella Repubblica Federale Tedesca con la legge di stabilità e poi passato come regola per l'unione monetaria europea. Ma che succede quando il lato del triangolo rappresentato dalla spesa pubblica non è omogeneo fra i vari Stati della Federazione?¹⁷

¹⁶ Si può leggere l'omaggio a Holtrop e la traduzione in termini di teoria economica delle sue tesi, con particolare attenzione al lato del triangolo relativo ai rapporti con le altre monete, in BAFFI, *L'inflazione in Europa occidentale e le monete riserva*, in *Moneta e credito*, 1968, ora in *Ente L. Einaudi*, Roma, 1989, p. 11 ss. ("Nel piccolo mondo degli istituti di emissione al quale appartengo, questa tesi è stata elaborata principalmente dal dr. Holtrop, già governatore della Banca d'Olanda e presidente della Banca dei regolamenti internazionali. Mi riferisco in particolare alla magistrale analisi contenuta nella rassegna generale con cui si apre la relazione della Banca d'Olanda per il 1965").

¹⁷ Il problema era stato già avvertito alle origini della progettata unione monetaria, tanto da portare ad un duro scontro fra il capo della delegazione italiana, il Ministro Guido Carli, e la delegazione olandese che aveva presentato un progetto che prevedeva una rigida applicazione, fin da subito, del triangolo magico. Carli ricorda così il suo intervento che almeno per il momento portò ad attenuare la prospettata rigidità normativa: "Sono grato alla presidenza olandese per aver presentato il documento nel quale sono contenute proposte concernenti la transizione verso la fase finale della costruzione dell'Unione economica e monetaria. Desidero però dichiarare che il governo italiano respinge quelle proposte sia perché sono viziate da errori concettuali, economici, politici, sia perché si situano in rotta di collisione con le conclusioni del Consiglio europeo dell'autunno scorso. Se accogliessimo le proposte enunciate nel documento olandese accetteremmo di inserire nella nostra Comunità il principio della sovranità limitata.

Secondo la proposta olandese uno Stato membro si qualificherebbe per il passaggio alla fase finale dell'Unione economica e monetaria quando avesse raggiunto un tasso di inflazione prossimo a quello dello Stato con la migliore performance in termini di stabilità dei prezzi.

Questo criterio soffre della mancanza di due dimensioni:

- il peso relativo della economia dello Stato membro con la migliore performance in termini di stabilità dei prezzi;
- il livello di attività economica dello Stato classificato come più virtuoso.

Nel corso degli anni Ottanta, il marco è stato la moneta guida che ha impresso la propria impronta sull'intero Sistema monetario europeo e ciò per due ordini di motivi:

a) grazie alla eccellente politica monetaria della Repubblica federale, alla laboriosità del popolo tedesco, alla sua disciplina, il marco divenne la moneta di ancoraggio dello Sme;

In passato Stati che si sono fusi o si sono federati lo hanno risolto addossando al nuovo Stato il pagamento dei debiti degli Stati precedenti, così fece il Regno d'Italia con i debiti del Duca di Modena e dei Borbone di Napoli, così fece

b) dalla Germania la stabilità monetaria si irradiò al resto dell'Europa grazie al peso che l'economia tedesca ha su quella della Comunità nel suo complesso.

Ma che cosa accadrebbe, secondo la logica della proposta olandese, quando la maggiore virtù fosse riscontrabile nei Paesi Bassi? Dovrebbe l'Europa tutta intera, dal Mare del Nord al Mediterraneo, improntare la propria politica monetaria secondo il modello offerto dalla saggezza degli olandesi? Questo modo di pensare mi ricorda un po' quello di un presidente di banca centrale che io ammirai, il presidente della Banca Nazionale d'Olanda, il dottor Holtrop. Nel corso degli anni Sessanta «The Economist» gli dedicò un pezzo sotto il titolo: *Secondo il Dr. Holtrop il mondo è in squilibrio fondamentale verso i Paesi Bassi*.

La seconda dimensione della cui mancanza soffre la proposta olandese è il riferimento al tasso di sviluppo nel Paese alla cui politica monetaria tutti gli altri dovrebbero ispirare la propria. Lo affermo essendo consapevole che anche un tenue riferimento alle concezioni keynesiane viene giudicato improponibile, ma non posso non ricordare che l'Europa ha conosciuto conseguenze gravi quando un grande Paese ha imposto la propria politica in vista dell'unico obiettivo della stabilità monetaria, incurante degli effetti sul livello di occupazione. Sul finire degli anni Trenta la politica seguita da cancelliere Brüning suscitò approvazioni di economisti insigni, ed anche del nostro Einaudi. Ma gli eventi che seguirono costrinsero alcuni di quegli economisti a recarsi fuori dalla Germania per proseguire le loro meditazioni.

Che uno Stato membro si qualifichi per il passaggio alla fase finale quando abbia una situazione di finanza pubblica sostenibile e che questa condizione sia soddisfatta quando quello Stato non abbia disavanzi pubblici «eccessivi» è un'impostazione condivisa da parte italiana senza reticenze.

Nel rapporto da me presentato al Consiglio europeo dell'autunno scorso si identificavano tre condizioni dalle quali la costruzione dell'Unione economica e monetaria dovrebbe dipendere:

- nessun finanziamento monetario dei disavanzi pubblici;
- nessuna garanzia di uno Stato membro ad un altro Stato membro;
- nessun disavanzo pubblico eccessivo.

La disciplina di questa materia disposta dai progetti di articolo 104 e 104a redatti sotto la data 12 giugno 1991 ci appare condivisibile ed in particolare per il metodo di stima dei disavanzi eccessivi: concordiamo nel ritenere che i fattori rilevanti a questo fine sono «la relazione fra il debito pubblico e il Pil, la relazione fra il disavanzo pubblico e il Pil, la relazione fra disavanzo pubblico e spesa in conto capitale». La regola aurea secondo la quale il disavanzo pubblico verrebbe commisurato alla spesa in conto capitale incontra larghi consensi nel Paese e verso questo obiettivo è orientata la politica di bilancio del governo italiano.

Il rispetto della regola aurea presuppone l'acquisizione di un avanzo primario crescente e questo stabilizza prima, riduce poi il rapporto fra debito pubblico e Pil; in questo modo matura la condizione di sostenibilità del debito e quindi la condizione sufficiente per partecipare alla fase finale della costruzione dell'Unione economica e monetaria. Nonostante la forte caduta delle entrate manifestatasi in Italia nel 1991 principalmente a causa della bassa congiuntura e nonostante che sarebbe arduo ricondurle integralmente al volume originariamente programmato con l'imposizione di nuovi tributi, ritengo possibile che già nel 1991 l'Italia consegua un modesto avanzo primario.

Al fine di conferire maggiore certezza al nostro impegno comunitario abbiamo proposto noi stessi di attivare una procedura di consultazione con la Commissione nella predisposizione del complesso dei provvedimenti volti allo scopo di conseguire l'avanzo primario necessario per raggiungere la condizione di sostenibilità del debito.

Ma proprio la nostra convinzione di consolidare l'unificazione economica, monetaria, politica dell'Europa comunitaria ci induce a giudicare aberrante la procedura indicata nella proposta della presidenza olandese, secondo la quale il passaggio alla terza fase dell'Unione economica e monetaria avverrebbe sulla base di una decisione assunta da un numero limitato di Stati membri indicati nel numero di sei. La costruzione dell'Unione economica e monetaria cambierebbe natura: da impresa della Comunità a impresa di alcuni membri e soltanto di alcuni". Cfr. CARLI, *Cinquant'anni di vita italiana*, Bari, 1996, 408 ss. Va peraltro detto che lo stesso Carli, poche pagine dopo, illustra il fallimento di tutti i suoi tentativi di ridurre il peso della spesa pubblica.

il secondo Reich coi debiti della Baviera¹⁸.

Solo di recente, all'insorgere della crisi economica globale che ha coinvolto inevitabilmente anche i titoli del debito pubblico degli Stati confluiti nell'Unione che avevano un notevole indebitamento, si è posto il problema della "riunificazione" anche della spesa pubblica, di quella passata e di quella presente, quest'ultima perseguibile con il sistema più semplice, l'obbligatorio pareggio di bilancio¹⁹.

C'è quindi un problema del passato, l'abnorme misura del debito contratto, e un problema del presente, che è quello di non contrarne più o di contrarne in misura compatibile con l'equilibrio magico "triangolare".

Sul come uscirne, e con quali strumenti giuridici per farlo, ci sia consentita qualche osservazione.

Per il presente è purtroppo esperienza di questi giorni che una subitanea ed accelerata ricerca del pareggio di bilancio provoca gravi fenomeni di recessione. Accadde già una volta dopo l'unità d'Italia con la politica della "lesina", sta accadendo anche in questi giorni con i provvedimenti di "austerità" suggeriti allo Stato italiano dall'Unione europea.

¹⁸ Sull'assunzione dei debiti pubblici degli Stati pre-unitari da parte del Regno d'Italia si rinvia a NAPOLITANO, *Le norme di unificazione economica*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2011, p. 201 ss.

¹⁹ Sia pure lentamente il problema sembra arrivare a livello di consapevolezza quando si prospettano fondi centralizzati di ammortamento dei debiti dei singoli Stati "eccedentari" come si prospetta nel recente Rapporto Van Rompuy (26 giugno 2012) sul quale v. NAPOLETANO, *La risposta europea alla crisi del debito sovrano: il rafforzamento dell'unione economica e monetaria verso l'unione bancaria*, in *Banca Borsa e Tit. Cred.*, 2012, p. 747 ss. Sui provvedimenti finora adottati in sede comunitaria e sui problemi emersi in sede di unione monetaria v. di recente l'ampia disamina anche prospettica di CAPRIGLIONE, *Mercato regole democrazia. L'UEM tra euroscetticismo e identità nazionali*, Torino, 2013. Per le reazioni alla crisi nei vari Paesi europei nella prospettiva comunitaria si rinvia, anche per indicazioni documentali e bibliografiche, alle relazioni contenute in *Crisi economico-finanziaria e intervento dello Stato. Modelli comparati e prospettive*, a cura di AA.VV., Torino, 2012. L'incompleto e lacunoso procedimento per la stabilità europea originariamente adottato è descritto con molta chiarezza da GIGLIONI, *Governare per differenza. Metodi europei di coordinamento*, Pisa, 2012, nel quale è riportata anche la vasta letteratura in argomento, un procedimento che, in ogni caso, riguardava il futuro, senza coinvolgere i "debiti" passati.

Per il debito pregresso, neppure formalmente scalfito dai recenti provvedimenti recessivi, è il caso di ricordare che esisteva un piano di rientro fin dal lontano 1992. Il rientro del debito, almeno in parte, era previsto con i proventi delle privatizzazioni, ma tutti i governi e tutti i parlamenti succedutisi dal momento in cui sono iniziate le privatizzazioni di enti e di imprese pubbliche per rientrare nella logica del contesto concorrenziale europeo hanno disperso i proventi delle privatizzazioni nei "tesoretti" e nelle spese correnti. Il debito pubblico non ne ha risentito ... Con il risultato che, a differenza dei rivoluzionari francesi dai quali abbiamo preso le mosse, non è neppure più possibile utilizzare un altro strumento col quale i rivoluzionari francesi, e poi sul loro esempio molti altri, intesero affrontare il problema del debito pubblico esistente: la vendita del patrimonio del Re e di beni comunque pubblici²⁰.

Una soluzione particolarmente significativa per gli studiosi di diritto amministrativo i quali certamente ricordano che la teoria dell'atto amministrativo nacque a seguito di un caso giurisprudenziale, il caso Bogliasco, che riguardava proprio la vendita all'asta di un bene pubblico ... nel napoleonico Regno d'Italia²¹. Ma nel nostro caso i gioielli di famiglia sono già stati venduti, senza però pagare i debiti.

Una sola cosa sembra certa, che il riallineamento dei debiti pubblici non può avvenire in tempi brevi e che nel governare il triangolo magico occorre utilizzare tutti i lati e non uno solo, se non si vuole contribuire allo sviluppo della crisi economica che in ordinamenti ormai globalizzati non può essere soltanto regionale. L'esperienza recente ha ormai dimostrato che la crisi economica di

²⁰ Cfr. in argomento la monografia di GIOMI, *Stabilità economica e privatizzazioni. Profili giuridici*, Torino, 2006, forse non a caso pressoché ignorata dalla letteratura giuridica sulle privatizzazioni italiane per il suo contenuto "politicamente" imbarazzante.

²¹ Su tale occasione "genetica" del diritto amministrativo cfr. ROMAGNOSI, *Istituzioni di diritto amministrativo*, Milano, 1814.

uno finisce poi per contagiare uno o più altri...

8. Schema per schema, vediamo di schematizzare delle conclusioni.

Esiste una crisi "globale" che ha le sue radici nel rapporto fra la banca universale e la finanza. Se non si modifica la natura della banca universale ritornando a fare delle banche degli intermediari fra raccolta del risparmio ed erogazione del credito e non si reciderà il rapporto fra banca e finanza, la crisi economica potrà essere mascherata con interventi "palliativi" e con cure sintomatiche, ma riemergerà "naturalmente" per "causa intrinseca" appena svaniti gli effetti di qualunque cura sintomatica via via posto in essere.

Alle banche universali va tolto l'aggettivo per farla ritornare solo banche e qualche regolatore deve vietare la cartolarizzazione del rischio di credito e far tornare la luce sui fantasmi.

E per la crisi economica "nazionale"?

Subirà naturalmente gli effetti di quella "globale" finché questa non verrà domata. Domarla non è ovviamente nelle disponibilità di organi e poteri pubblici nazionali. E' solo auspicabile che rappresentanti nazionali si facciano trascinare ad adottare provvedimenti non coerenti con i problemi con i problemi da risolvere o addirittura perniciosi perché fattori causali della crisi, come è, ad esempio, accaduta a Basilea in sede di Banca dei regolamenti internazionali.

Per quanto attiene alle cause "italiane" della crisi economica va premesso che "il debito storico" va prima o poi pagato. Si possono discutere i "tempi" del rientro, ma non il rientro e cioè che il debito debba essere pagato. L'alternativa è l' "insolvenza di diritto pubblico" che come qualsiasi fallimento avrebbe effetti disastrosi sull'economia reale e conseguentemente sui rapporti sociali. Un'ipo-

tesi da non prendere neppure in considerazione.²²

Se è così, possiamo concludere "melodrammaticamente" che "l'inizio sarà la nostra fine".

Come i rivoluzionari francesi, lo Stato italiano dovrà "assegnare" una quota del debito pubblico a tutti i cittadini. E, come abbiamo visto, gli "assegnati" si chiamavano così perché si trattava di una attribuzione "forzosa" attuata con strumenti di diritto pubblico.

Possono variare i modi: si può allargare l'area degli assegnatari nel caso di unioni federali; si possono fare "assegnazioni" non ad ogni singolo cittadino, ma collettive, vendendo beni di proprietà "comune" come si è spesso fatto dalla rivoluzione francese in poi. Si possono mischiare le due cose, come pure è stato fatto, ma non si può in prospettiva eludere un "piano di rientro", magari riprendendo piani già prospettati in passato con qualche sopravvenuta cogenza di diritto pubblico sovranazionale.

Con quale prospettiva?

Quella di realizzare il sogno di Diocleziano e dei suoi seguaci francesi del *maximum* che i prezzi nell'economia reale siano stabili ... se e in quanto le istituzioni europee riescano a realizzare, con una procedura pubblicistica più efficace dei rozzi decreti di Diocleziano e dei rivoluzionari francesi, il c.d. triangolo magico determinante la stabilità dei prezzi.

Con un auspicio: che le Autorità europee, dopo aver tradotto per l'Europa la prima parte della *Stabilitätsgesetz* tedesca che prevede appunto la procedura pubblicistica per realizzare la stabilità dei prezzi sul mercato, provvedano a tradurre anche la seconda parte della legge che non è intitolata solo alla stabilità, ma anche al *Wachstum der Wirtschaft*, cioè allo sviluppo dell'economia, la quale

²² Su tutte le possibili implicazioni giuridiche dell' "insolvenza di diritto pubblico" è di recente apparsa l'ampia monografia di VON LEWINSKI, *Öffentlichrechtliche Insolvenz und Staatsbankrott*, Tübingen, 2011.

prevede una trasformazione del triangolo magico in quadrato, quando è necessario realizzare, oltre che prezzi tendenzialmente stabili, la piena occupazione.²³

Fabio Merusi

*Ordinario di diritto amministrativo
Università degli Studi G. Marconi di Roma*

²³ Il che implica agire anche sul lato della base monetaria ammettendo anche un correttivo inflazionistico alla stabilità dei prezzi. Alla luce dell'effettivo assetto istituzionale derivato dalla *Stabilitätsgesetz* può apparire singolare che al suo apparire si temesse per l'autonomia della banca centrale (cfr. in proposito FABER, *Wirtschaftsplanung und Bundesbankautonomie*, Baden-Baden, 1969). Nell'esperienza applicativa del procedimento di stabilità è accaduto l'inverso: che la banca centrale si è impadronita anche del governo della spesa pubblica. Per le modificazioni apportate anche alla Costituzione successivamente alla legge sulla stabilità in larga misura per problemi generati dalla struttura federale dello Stato tedesco cfr. D'ORLANDO, *La crisi economico-finanziaria e le risposte della Wirtschaftsverfassung: cultura della stabilità e principi democratico e sociale quali paradigmi del sistema economico, nazionale ed europeo*, in *Crisi economico-finanziaria*, a cura di AA. VV., p. 265 ss.

POLITICA E FINANZA.

RUOLO E PROSPETTIVE DELLE FONDAZIONI BANCARIE (*)

ABSTRACT: *It is noteworthy that financial crisis has shown that banks and markets cannot always be trusted to deliver what is good for society, since the pursuit of the private interest has proven at times to be greatly misaligned with the pursuit of the common good. This paper sets out tentative suggestions for reforming the present regulatory framework by making banking foundations accountable. The analysis starts out by mapping the contours of the legal aspects of the banking foundations before going on to address the major questions regarding the foundations' modus operandi. The fact is that banking foundations affect market confidence because of their implications with politics. For this reason, banking foundations are capable of bringing about potential distortions in the financial sector. Although a conclusive finding cannot be made yet, it is possible that the implementation of an effective normative regime, could be valid option for holding banking foundations responsible.*

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. La "riforma della banca pubblica": *ratio* e modi di realizzazione. - 3. La "strana vicenda" delle cd. fondazioni bancarie. - 4. La "riforma" e la conservazione del ruolo "politico" delle fondazioni bancarie. - 5. *Segue:* ...sistematica organizzativa e diritto societario. - 6. L'esigenza di un'effettiva separatezza tra fondazioni bancarie e società derivate: prospettive per un rinnovamento strutturale. - 7. Conclusioni.

1. La recente crisi finanziaria ha evidenziato una realtà caratterizzata da un aggravarsi delle tensioni dovute ad una persistente carenza di crescita, a

* Si riproduce il testo (con l'aggiunta di note) della relazione introduttiva tenuta nella tavola rotonda «Politica e finanza. Ruolo e prospettive delle fondazioni bancarie» (Roma, Università Luiss - G. Carli, 9 aprile 2013).

squilibri macroeconomici e ad una prospettiva di instabilità dell'area UEM. Lo scenario che si delinea è, dunque, segnato dal declino delle conquiste tradizionalmente assegnate alla politica, la quale per certi versi si rivela fattore condizionante delle criticità che sono a base degli accadimenti cui, soprattutto negli ultimi anni, il nostro Paese e l'intera UE risultano esposti.

Caduto il mito di un possibile autogoverno del mercato, emergono le implicazioni negative di un "capitalismo avanzato", i cui effetti devastanti, a ben considerare, sono talora riconducibili ad inadeguate forme relazionali tra "politica e finanza". La crisi determina, infatti, l'emersione di situazioni nelle quali il nesso tra la prima e la seconda ha dato vita ad *intrecci* in grado minare l'equilibrio economico patrimoniale di taluni appartenenti al settore, con gravi ripercussioni critiche a livello di sistema (stante il discredito reputazionale che a quest'ultimo può derivarne).

Un malinteso senso dell'«opera di conciliazione degli interessi socialmente essenziali»¹ è alla base di tale processo caratterizzato da una distorta interazione della funzione tipicamente propria della politica sulle scelte operative della finanza. Si individua un "crocevia" di azioni complesse e variegate di certo lontane dalla logica ordinatoria del mercato e dai criteri di un corretto *agere* improntato a *razionalità economica*. Ne è conseguito l'abbandono del riferimento alle *entità valoriali* che, in linea con una comune tendenza delle civiltà giuridiche, consentono risultati nei quali gli obiettivi dell'incremento dei dati quantitativi e della massimizzazione del profitto non vengono realizzati a scapito della regolarità comportamentale; più in generale, si riscontra un disallineamento dai principi (libertà, eguaglianza, dignità, solidarietà) che connotano la convivenza sociale.

¹ Cfr. OPPO, *Impresa e mercato*, in AA.VV., *Annali del seminario giuridico*, Milano, 2002, p. 404 ss.

La nota vicenda MPS - attualmente al vaglio dell'Autorità Giudiziaria - si inquadra in detto contesto logico sistematico.² La problematica, che essa pone, appare, infatti, strettamente connessa all'esercizio di un'attività finanziaria non fondata su validi presupposti tecnici e, dunque, difforme dalle indicazioni della normativa speciale. Ed invero, le forme operative sono orientate in modalità, per un verso, svincolate dai canoni della "sana e prudente gestione", per altro riconducibili *lato sensu* al perseguimento di finalità di natura politica.

Tale stato di cose si è reso possibile grazie a meccanismi operativi che, come testé ho precisato, sono all'esame delle competenti autorità; per quanto concerne, invece, il collegamento con interventi, metodi di relazione e scopi contigui con logiche di natura politica vengono in considerazione l'attribuzione dei diritti di voto in assemblea, nonché le procedure di nomina dei vertici aziendali e, più in generale, il sistema di *governance* riveniente dal processo di privatizzazione degli enti pubblici creditizi attuato negli anni novanta del novecento con la cd. legge Amato (l. n. 218/1990), successivamente integrata e modificata da altri complessi dispositivi.

Volendo limitare la presente analisi al menzionato, secondo profilo d'indagine, è evidente come questo s'incentri sul rapporto tra le cd. fondazioni bancarie e le banche conferitarie che da esse sono derivate. Rilevano, altresì, le carenze del sistema di vigilanza sulle fondazioni bancarie, dovute ai limiti del complesso dispositivo vigente in materia (il quale è orientato, in via prevalente, alla verifica delle modalità con cui le fondazioni perseguono gli scopi statutari). Si individua un'ampia tematica sulla quale necessita far chiarezza, per valutare l'eventuale presenza di un permanente interesse delle fondazioni sopra nominate per «scopi» *diversi* da quelli di «utilità sociale e di promozione dello sviluppo

² Cfr. CAPRIGLIONE e MONTEDORO, *Brevi note sulla vicenda MPS e sul ruolo delle cd. fondazioni bancarie*, in *Aperta contrada* del 7 febbraio 2013.

economico» alle medesime assegnati dalla legge; obiettivo cui si aggiunge l'ulteriore finalità di evitare strumentalizzazioni in chiave politico-elettorale, delle quali i tempi recenti hanno evidenziato un facile riscontro.

Gli accadimenti che coinvolgono il MPS sollecitano, dunque, una compiuta ridefinizione del rapporto dianzi indicato; sì da impedire inaccettabili distonie applicative del processo di "riforma della banca pubblica", che (a distanza di oltre venti anni dal suo avvio) presenta ancora *zone d'ombra*, dovute al perdurare di un orientamento della politica, poco disposta a recedere da posizioni d'influenza sulla finanza. Ribadire la necessità del reinserimento delle fondazioni in parola nel *non profit*, puntualizzandone il ruolo e le modalità d'intervento in un contesto di pieno e totale distacco dalle società bancarie conferitarie, come avevo modo di precisare in passato,³ significa ripensare il fondamento concettuale di una necessaria "separazione" tra politica e finanza, quale ineludibile condizione per lo sviluppo economico ed il progresso civile del Paese.

E' questa la direzione verso cui deve orientarsi la ricerca nell'intento di offrire un contributo che consenta di riscrivere, in tempi brevi, un'importante pagina della nostra regolazione economica!

2. Necessita risalire agli antecedenti della cd. «riforma della banca pubblica» per identificare le ragioni poste a fondamento delle modifiche arrecate al nostro ordinamento creditizio dalla legge Amato e dal relativo decreto d'attuazione (l. n. 218 del 1990 e d.lgs. n. 356 s.a.); complesso dispositivo più volte modificato ed integrato nel tempo fino agli inizi di questo millennio, evidenziando una perdurante problematicità delle soluzioni proposte.

Il dibattito dottrinale che accompagnò il composito processo normativo

³ Cfr. CAPRIGLIONE, *Fondazioni bancarie*, in AA.VV., *Commentario breve al codice civile. Leggi complementari*, a cura di ALPA e ZATTI, Padova, 2009, tomo III, p. 1044.

preordinato alla ristrutturazione degli enti pubblici creditizi ha messo in chiara evidenza come la *trama* del disegno legislativo in parola è strettamente correlata alla realizzazione del programma comunitario e, più precisamente, al bisogno di consentire al nostro Paese di corrispondere in maniera adeguata all'apertura internazionale segnata dalle scadenze fissate in sede CEE. Unanime appare il convincimento di essere in presenza di un progetto volto alla razionalizzazione del sistema bancario, sì da assecondare e facilitare il ricorso al risparmio di massa a fini di ricapitalizzazione. Fondamentale, altresì, è la riferibilità alla logica concorrenziale: si vogliono evitare, infatti, situazioni sperequate nel raggiungimento di ottimali livelli di solidità patrimoniale, imprescindibile presupposto del dimensionamento della capacità operativa degli appartenenti al settore.⁴

Un contributo significativo nel determinare il cambiamento è dato dall'avvertita esigenza di ricondurre l'esercizio dell'attività bancaria nell'ambito del modello della S.p.A., quale schema idoneo a conciliare al meglio la salvaguardia degli interessi degli investitori con l'innovazione del *management* direzionale. Un libro bianco, pubblicato nel 1988 dalla Banca d'Italia, non lascia dubbi in proposito, ricollegando all'adozione del modello societario la possibilità di assicurare alle imprese creditizie, oltre alla facilitazione di più spedite forme di ricapitalizzazione, l'offerta di «maggior trasparenza» e l'esatta individuazione dei

⁴ Cfr. tra gli altri MERUSI, *Dalla banca pubblica alla società per azioni (Fantasia medioevale semiseria ad uso di un viaggiatore persiano)*, in *Banca e borsa*, 1990, I, p. 1 ss; ID., *Tre obiettivi per un cannone: la cd. privatizzazione delle banche pubbliche in Italia*, in *Banca e borsa*, 1991, I, p. 445 ss; Cfr. CAPRIGLIONE, *Evoluzione del sistema finanziario italiano e riforme legislative (Prime riflessioni sulla legge Amato)*, in *Banca e borsa*, 1991, I, p. 42 ss; ID., *Ad un anno dalla legge Amato*, in *Banca impresa società*, 1991, p. 431 ss; Cfr. COSTI, *Problemi, organizzazione e vigilanza del gruppo bancario*, in AA.VV., *Contributi per la ristrutturazione delle casse di risparmio e delle banche del monte*, Roma, 1991, p. 65 ss.

Alla razionalizzazione del sistema bancario ed al presumibile «aumento dell'efficienza allocativa nell'azione degli intermediari», realizzato dai cambiamenti normativi di cui trattasi fa riferimento la *Relazione* al d.d.l. recante «*disposizioni in materia di ristrutturazione e integrazione patrimoniale degli istituti di credito di diritto pubblico*», in *Atti parl., X legisl. Camera dei Dep., doc. n. 3124/A*.

«doveri e responsabilità dei componenti degli organi di gestione».⁵ Ad esso fanno eco le puntualizzazioni degli studiosi. Questi ora sottolineano l'opportunità di superare i limiti strutturali che alle *banche pubbliche* derivano dalla loro peculiare qualificazione giuridica che «non è una qualità necessariamente generale ... c'è dove c'è: e di sicuro c'è soltanto quando sono presenti i poteri di supremazia».⁶ Ora ricordano che la *finalità pubblica* si è ridotta ad un «potere di infeudazione», cioè di nomina periodica degli amministratori.⁷

A base della riforma in parola v'è, dunque, un duplice intento: a) agevolare e sollecitare la concorrenza, fondandola sulla solidità del patrimonio aziendale e sull'incremento dei risultati gestionali; b) utilizzare lo schema della società per azioni per un recupero della *autonomia* delle imprese bancarie, correlandone la realizzazione alle caratteristiche di certezza e tipicità che contraddistinguono il nuovo modello organizzativo di riferimento. Va da sé che la prospettiva di maggiore competitività e flessibilità operativa risulta strettamente connessa all'assunzione della veste societaria da parte della banca, essendo l'*agere* di quest'ultima presidiato da un regime di "responsabilità degli amministratori" che dovrebbe garantire dal rischio di gestioni *opache* e talora non *accorte*.⁸

E' evidente, altresì, l'originaria riferibilità delle ristrutturazioni per tal via attivate a scopi (semplificazione del processo di patrimonializzazione ed adozio-

⁵ Cfr. *Ordinamento degli enti pubblici creditizi. L'adozione del modello della società per azioni*, documento nel quale si prospetta l'ipotesi di un opportuno passaggio per l'ente pubblico creditizio «dall'esercizio diretto a quello indiretto dell'attività bancaria» (p. 10).

Da ricordare altresì come, fin dagli inizi degli anni '80 del novecento, la trasformazione degli enti creditizi pubblici in società per azioni sia stata additata dalla Banca d'Italia come indispensabile rimedio per un adeguamento dimensionale della capacità operativa degli stessi, cfr. *Ordinamento degli enti pubblici creditizi. Analisi e prospettive*, in *Bollettino della Banca d'Italia*, 1981, n. 1-2, p. 7.

⁶ Cfr. CAPACCIOLI, *Casse pubbliche o private?*, in *Il bollettino del risparmio*, 1982, n. 1, p. 35.

⁷ Cfr. MERUSI, *Dalla banca pubblica alla società per azioni (Fantasia medioevale semiseria ad uso di un viaggiatore persiano)*, cit., p. 2.

⁸ Cfr. CAPRIGLIONE, *Fondazioni bancarie*, in AA.VV., *Commentario breve al codice civile. Leggi complementari*, cit., p. 1042.

ne del modello della società per azioni) che sono da ricondurre principalmente al più generale processo di armonizzazione europea dei modelli di vigilanza prudenziale delle banche; essi, quindi, non presentano specifica connessione con la caratterizzazione in chiave sociale che, in epoca successiva, verrà conferita alle cd. fondazioni bancarie, allorché il legislatore italiano vorrà dare concreto seguito alla necessità di pervenire ad un'effettiva separazione tra "enti conferenti" e banche "conferitarie".⁹

Ciò posto, la *privatizzazione* destinata ad attuare tale cambiamento non troverà piena ed immediata esecuzione. Tralasciamo in questa sede di analizzare le modalità procedurali previste dalla legge per la trasformazione del preesistente quadro soggettivo, sulle quali a lungo si è soffermata la dottrina;¹⁰ va invece precisato come, nella originaria fase di applicazione del complesso dispositivo in esame, l'espressa previsione normativa (contenuta nelle disposizioni degli articoli da 19 a 21 del d. lgs. n. 356 del 1990) della *permanenza* del «controllo pubblico» si sia risolta in una limitata capacità di innovare il sistema, il quale agli inizi degli anni novanta del novecento viene privatizzato solo in via formale.¹¹ Peraltro, denota peculiare rilievo il superamento della distinzione

⁹ Cfr. CAPRIGLIONE, *Nuove forme di associazionismo e finanza etica*, in *Mondo bancario*, 1998, p. 30.

¹⁰ Ci si riferisce allo scorporo dell'«azienda bancaria» dall'ente pubblico (conferente) ed al suo conferimento in una società per azioni (preesistente o di nuova costituzione) ovvero alla trasformazione diretta in S.p.A. degli enti creditizi pubblici a struttura associativa.

Su tali profili disciplinari - e in particolare, sul carattere di privatizzazione *solo formale* riconosciuto all'intervento legislativo in questione - cfr., tra gli altri, AMATO, *Ristrutturazione degli istituti di credito ed evoluzione del mercato finanziario*, in AA.VV., *La ristrutturazione delle banche pubbliche*, Milano, 1991, p. 6 ss; Cfr. FERRO LUZZI, *Da ente pubblico a società*, in AA.VV., *La ristrutturazione degli enti creditizi*, Roma, 1991, p. 129 ss; AA.VV., *La ristrutturazione della banca pubblica*, *Quaderno di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, n. 26, 1992; Cfr. GALANTI, *Appunti sugli enti conferenti*, in *Banca e borsa*, 1993, I, p. 54 ss; CAPRIGLIONE, *Le fondazioni bancarie e la legge sulle privatizzazioni*, in *La nuova giurisprudenza civile commentata*, 1995, II, p. 84 ss.

¹¹ Significativa, al riguardo, appare la precisazione di un noto studioso secondo cui detto limite della regolazione non deve essere interpretato come «rifiuto» di un reale intento di modifica

funzionale tra le diverse categorie di enti creditizi, cui a seguito della legge Amato si perviene; donde il risultato di una riorganizzazione operativa degli appartenenti al settore nella quale l'aggregazione dei diversi tipi di attività esercitata consente di potenziare l'azione d'intermediazione finanziaria svolta, in linea con le indicazioni comunitarie di un più intenso sviluppo del mercato bancario.

Sotto altro profilo, la previsione di "concentrazioni" tra gli enti bancari di qualsiasi natura e la regolazione del "gruppo creditizio polifunzionale", puntualmente formulate nella legge Amato, confermano la correlazione dei processi di mutamento da quest'ultima avviati alla «*capacità di governo organizzativo*» che detti enti sapranno darsi.¹²

Speculare ad essa è la differenziazione delle sorti degli enti conferenti, confinati inizialmente ad un sostanziale ruolo di *holding* e poi "ristrutturati" anch'essi in chiave di enti non lucrativi. E' quest'ultimo un obiettivo che sarà difficile conseguire, essendo tra l'altro collegato all'assunzione da parte degli enti in parola di finalità di carattere sociale, che ne innovano profondamente il ruolo; l'orientamento dei medesimi nel *non profit* e la connessa esigenza di *separatazza* rispetto alle società conferitarie bancarie danno contenuto agli interventi normativi del complesso *iter* disciplinare relativo alla riforma delle banche pubbliche, la quale manifesta segni di incompletezza e carenze a distanza di oltre vent'anni dalla sua definizione.

3. Il processo evolutivo della normativa che disciplina la materia in esame occupa l'intero, ultimo decennio del secolo scorso, dando contenuto a quella

del sistema, bensì come «il massimo di riforma che il nostro Parlamento, e forse anche le nostre autorità creditizie, sono in grado di esprimere» in quel determinato momento storico, cfr. ONADO, *Anche la banca pubblica diventa mobile*, in *Ilsole24ore* del 12 luglio 1990.

¹² Cfr. MASERA, *Il modello del gruppo polifunzionale e i termini del confronto con la banca universale*, relazione svolta al convegno su «*Il mercato unico del 1992: deregolamentazione e posizionamento strategico dell'industria bancaria in Europa*», ABI, 21 giugno 1990.

che un illustre studioso definì la «strana vicenda» legislativa delle fondazioni bancarie.¹³

E' una vicenda che si articola in situazioni di dubbia trasparenza e coerenza normativa, come la più attenta dottrina ebbe modo di sottolineare agli inizi di questo millennio, commentando alcuni provvedimenti disciplinari destinati ad integrare ulteriormente l'apparato dispositivo in parola.¹⁴ Ed invero, la strada verso la *privatizzazione sostanziale* dei soggetti creditizi *ex* pubblici si è rivelata irta di difficoltà; queste hanno riguardato vuoi le procedure di «dismissione» delle partecipazioni di controllo detenute dai cd. enti conferenti, vuoi l'inserimento di questi ultimi (definiti dal legislatore *fondazioni*) nel *non profit* e, dunque, la loro piena e totale «separatezza» dalle società bancarie derivate. A poco valsero le argomentazioni al riguardo rappresentate dalla dottrina, la quale non mancò di sottolineare che l'attività principale degli enti conferenti è l'amministrazione della partecipazione nella S.p.A. conferitaria dell'azienda bancaria.¹⁵ Gli eventi che caratterizzano l'evoluzione disciplinare delle fondazioni confermano l'assunto secondo cui «gli enti pubblici, una volta creati sono duri a morire»!¹⁶

In tale contesto si annoverano le indicazioni della l. n. 474 del 1994, il cui art. 7 *bis* dispone l'abrogazione delle norme in tema di «permanenza del controllo pubblico» sulle S.p.A., bancarie originate da procedure di ristrutturazione *ex lege* n. 218; a queste fa seguito la nota *direttiva* 18 novembre 1994 del Mini-

¹³ Cfr. OPPO, *Le fondazioni (ex) bancarie. Una «strana vicenda» legislativa*, in AA.VV., *Le «fondazioni» bancarie (dalla l. n. 218/90 al d.lgs. n. 153/99)*, a cura di Amorosino e Capriglione, Padova, 1999, p. 1 ss.

¹⁴ Cfr. COSTI, *Per il credito c'è un rischio politico*, in *Ilsole24ore* del 3 maggio 2002; Cfr. RUOZI, *Gli enti via dalle banche*, in *Ilsole24ore* del 4 maggio 2002; Cfr. MASCIANDARO, *Fondazioni la partita dell'indipendenza*, *ibidem*.

¹⁵ Cfr. CASSESE, *La ristrutturazione delle banche pubbliche e gli enti conferenti*, in AA.VV., *La legge 30 luglio 1990, n. 218. Contributi per la ristrutturazione delle casse di risparmio e delle banche del monte*, p. 37 ss.

¹⁶ Cfr. MERUSI, *Metamorfosi degli enti pubblici creditizi*, in *Banca e borsa*, 1993, I, p. 1.

stro del Tesoro Dini, volta a rendere obbligatoria (sia pure in modalità e tempi diversi) la dismissione delle partecipazioni di controllo degli enti conferenti. Viene, quindi, in considerazione la legge delega n. 461 del 1998, la quale - pur riconoscendo agli enti conferenti solo scopi di utilità sociale e di promozione dello sviluppo economico (ferma la possibilità per i medesimi di privilegiare taluni settori d'intervento) - non attua il definitivo superamento della relazione esistente tra gli enti da essa regolati e le banche dai medesimi derivate. Non a caso un'autorevole dottrina, valutando la portata normativa di tale legge, sottolinea come quest'ultima, pur recando una sollecitazione alla dismissione della partecipazione di controllo, non implica «ancora una costrizione ad abbandonare il controllo».¹⁷

L'emanazione del d.lgs. n. 153 del 1999 ed il successivo *atto d'indirizzo* 5 agosto s.a. del Ministro del tesoro (contenente le indicazioni necessarie per l'adeguamento degli statuti degli enti oggetto della nuova disciplina) fanno ritenere di essere giunti al termine del travagliato *iter* della riforma delle fondazioni bancarie, addivenendo alla configurazione in chiave privatistica delle medesime.

A detta modalità organizzativa viene ricollegato il riconoscimento dell'autonomia statutaria e gestionale degli organismi in esame, nonché la possibilità di realizzare al meglio «scopi di utilità sociale e di promozione dello sviluppo economico», che autoritariamente sono indicati come esaustivi della relativa sfera d'intervento. La previsione dell'obbligo di dismettere la partecipazione di controllo delle società conferitarie (per quanto ne sia consentita la conservazione per un periodo transitorio) conferma l'intento legislativo di evitare situazioni che possano compromettere l'indicato programma sociale. Si spiega così la ragione per cui è vietata alle fondazioni l'attività bancaria e qualsivoglia altra forma operativa diversa da quelle indicate nel decreto.

¹⁷ Cfr. OPPO, *Le fondazioni (ex) bancarie. Una «strana vicenda» legislativa*, cit., p. 4.

Significative, in tale contesto, sono le disposizioni riguardanti l'autorità di vigilanza, la cui azione è finalizzata unicamente alla verifica della «sana e prudente gestione», della redditività dei patrimoni e dell'«effettiva tutela degli interessi contemplati negli statuti» (art. 10, comma secondo). La costruzione dei poteri di tale autorità segue la tripartizione, divenuta tradizionale in ambito finanziario, delle forme di controllo informativo, regolamentare ed ispettivo, estendendo la sfera dei relativi interventi a ricomprendere la possibilità di assoggettare le fondazioni a *commissariamento* in caso di «mancata dismissione» nei termini previsti dal d. lgs., n. 153 del 1999.

Il complesso dispositivo in esame evidenzia numerosi aspetti critici che - prescindendo dalla qualificazione giuridica delle fondazioni - appaiono incentrati sulla formula organizzativa di queste ultime; in particolare si sottolinea la peculiare centralità riconosciuta all'*organo d'indirizzo*, cui spetta l'individuazione degli obiettivi da perseguire, la definizione delle strategie generali, le linee e gli strumenti d'intervento. Si sottolinea la funzione di collegamento col territorio svolta da tale organo (che svolge un ruolo sostitutivo dell'assemblea) e, dunque, la rilevanza ascrivibile al processo di nomina dei soggetti che possono partecipare alla formazione del medesimo, stante l'ineludibile esigenza di evitare che si determini un potere di designazione volto a fissare un nesso tra l'*agere* delle fondazioni e gli interessi della politica.¹⁸

All'inizio di questo millennio la vicenda delle fondazioni bancarie si arricchisce di un tentativo volto a modificare il ruolo prospettico di tali enti. Il noto *emendamento Tremonti* (art. 11 della l. 28 dicembre 2001, n. 448) impone, infatti, l'obbligo alle fondazioni di svolgere l'attività istituzionale «in rapporto prevalente con il territorio» e di comunicare all'autorità di vigilanza i «settori rile-

¹⁸ Cfr. per tutti GENTILI, *La riforma delle fondazioni bancarie: gli organi*, in AA.VV., *Le «fondazioni» bancarie (dalla l. n. 218/90 al d.lgs. n. 153/99)*, cit., p. 66 ss.

vanti prescelti».

Tale prescrizione, raccordata alla composizione dell'organo d'indirizzo (deputato ad esprimere una «prevalente e qualificata rappresentanza degli interessi del territorio»), evidenzia il chiaro intento di vincolare a *scelte di carattere politico* i destini futuri delle istituzioni in esame, come avevamo modo di sottolineare anni addietro.¹⁹

Con tutta probabilità, detta riforma si proponeva di allineare la disciplina delle fondazioni bancarie alle innovazioni recate dalla legge costituzionale n. 3 del 18 ottobre 2001 di modifica del titolo V della Costituzione; orienta in tal senso la prevedibile volontà delle Regioni di legiferare *in subiecta materia*, una volta completato il trasferimento alle medesime delle nuove competenze.²⁰ E' evidente, peraltro, come non siano stati calcolati gli effetti di squilibrio (nell'uso territoriale delle risorse fra *nord* e *sud* del Paese) derivanti dai vincoli operativi imposti alla fondazioni (dislocate in maggioranza nel centro-nord) in favore dei territori di appartenenza; sembra, quindi, tradito il principio di perequazione, pure affermato nel nuovo titolo V della Costituzione.²¹

Sarà la Corte Costituzionale nel 2003 ad opporsi a detta ipotesi disciplinare, sancendo il definitivo superamento dell'originario «vincolo genetico e funzionale» tra fondazioni e banche conferitarie.²² Viene, in primo luogo, ribadita la natura giuridica delle fondazioni quali soggetti privati appartenenti all' *ordinamento civile*, per tal via riconducendo la loro regolazione nella competenza esclusiva dello Stato, secondo quanto previsto dall'art. 117, secondo comma, lett.

¹⁹ Cfr. CAPRIGLIONE, *Fondazioni bancarie*, in AA.VV., *Commentario breve al codice civile. Leggi complementari*, cit., p. 1043;

²⁰ Cfr. CLARICH - PISANESCHI, *Fondazioni bancarie e Regioni*, in *Giorn. di dir. ammin.*, 2002, n. 2, p. 142 ss.

²¹ Cfr. CAPRIGLIONE, *Le fondazioni bancarie dalla «legge Ciampi» alla «riforma Tremonti»*. *Vicende di una travagliata storia*, in *Mondo bancario*, 2002, n. 6, p. 5 ss.

²² Cfr. le sentenze della Corte Costituzionale 29 settembre 2003, Nn. 300 e 301.

l, Cost; si è proceduto, quindi, all'esame di talune questioni di legittimità costituzionale all'uopo offrendo soluzioni strettamente correlate alla asserita natura privatistica delle istituzioni di cui trattasi. Si addivene, pertanto, ad una conclusione che evidenzia un itinerario logico nel quale si ha riguardo agli effetti della cd. sussidiarietà orizzontale, caratterizzata dal riferimento a processi di de pubblicizzazione assunti a presupposto per l'apertura alla società civile di organismi in grado di perseguire scopi di utilità sociale e sviluppo economico.

Da ultimo, va fatto presente che, nel luglio 2003, in sede di conversione del d.l. n. 143 del 2003 (recante talune disposizioni in materia di fondazioni) viene approvato il cd. *emendamento Volonté*, con cui si innova, ancora una volta, la disciplina degli enti in questione, mediante l'inserimento di un nuovo comma nell'art. 25 del d.lgs. n. 153/1999. In tale norma si prevede, infatti, che alle fondazioni con patrimonio netto contabile non superiore a 200 (duecento) milioni di euro, nonché a quelle con sedi operative prevalentemente in Regioni a statuto speciale, non si applicano le disposizioni riguardanti la *dismissione* delle partecipazioni di controllo nelle società conferitarie.

Si dà spazio, quindi, ad una deroga destinata a rafforzare i vincoli tra le fondazioni e le banche da esse derivate; col risultato che le prime potranno condizionare gli indirizzi strategici delle seconde, mediante la presenza di un *management* da esse nominato (se non addirittura traslato, senza soluzione di continuità, sulla base di un'interpretazione solo formalmente ineccepibile delle disposizioni in materia di *incompatibilità*).²³

²³ Con riguardo al regime delle incompatibilità è forse bene ricordare che il divieto di doppi incarichi nell'ente e nella banca conferitaria (presente già e poi reinserito nell'art. 4, comma 2 *bis*, del d.lgs. n. 153 del 1999 per effetto della legge n.122/2010 e, comunque, ribadito nel d. m. 18 maggio 2004, n. 150) è sicuramente importante, ma risulta limitato al *cumulo di cariche*. Esso dunque non preclude che dall'ente conferente un esponente «passi» alla banca o a una sua controllata.

4. La fisionomia delle fondazioni bancarie, la loro connotazione privatistica non consentono di superare la perplessità suscitate dalle proposizioni disciplinari della “riforma” in esame, spesso contraddittorie sul piano della logica giuridica e talora addirittura lesive di consolidati principi costituzionali.

In particolare, i profili normativi che maggiormente destano dubbi riguardano l'intento di sostituire nuovi ceti sociali a quelli che originariamente avevano dato vita alle banche pubbliche. Ed invero, non appare verosimile ricollegare a tale innovazione sistemica la cessazione del legame tra la *politica* (nella quale trovano espressione le istanze che, anche a livello locale, esprimono linee di governo della cosa comune) e le nostre istituzioni, cui in tempi non lontani avevano fatto capo schemi poco trasparenti di elargizione di danaro di provenienza pubblica (dove l'apertura a situazioni di mal costume che, auspicabilmente, tutti vogliamo lasciare alle nostre spalle). La finalità a base della regolazione dianzi menzionata - volta ad assicurare la copertura finanziaria per lo svolgimento e lo sviluppo di attività di specifica valenza sociale - non esclude di per sé la possibilità (del tutto verosimile) che gli interventi effettuati dalle fondazioni siano orientati in vista del sostegno d'interessi ritenuti determinanti in sede di aggregazione del *consenso politico*, interessi nel passato supportati da logiche assistenziali.

A ben considerare, la peculiare formula ordinatoria degli enti in esame - e, soprattutto, la presenza di una struttura organizzativa che vede nell'*organo d'indirizzo* la convergenza di variegata espressione della società civile - riconduce la loro azione (ed i benefici da questa derivanti) ad un «associazionismo» di nuovo tipo, articolato nei territori di riferimento, cui è rimessa la selezione delle iniziative da finanziare.

Si individua un quadro prospettico nel quale, sul piano delle concretezze,

diviene ipotizzabile un recupero (*rectius*: la permanenza) del legame tra la politica e le fondazioni bancarie; ciò, con ovvio allontanamento dagli obiettivi che, nel decorso decennio, hanno indotto il legislatore a guardare con favore l'introduzione di misure idonee a salvaguardarne la autonomia. Da qui l'indicata possibilità di deviare dalla destinazione al *non profit* le erogazioni effettuate: queste, pur conservando una formale riconducibilità al *sociale*, finiscono col non essere giustificate sulla base del "criterio-guida" che dovrebbe presiedere all'assegnazione dei finanziamenti di cui trattasi.

A ciò si aggiunga il rilievo potestativo per tal via ascrivibile agli enti in parola. Questi, infatti, consentono un "ritorno" a forme di controllo politico che, pur trovando esplicazione a livello locale, può sottendere interventi rispondenti alla logica di un *disegno generale*. La possibilità riconosciuta alle fondazioni d'interagire con le più importanti banche del nostro ordinamento finanziario attraverso consolidati meccanismi di nomina - e, dunque, la capacità d'influire sull'andamento gestionale ed organizzativo di queste ultime - dà contento ad un'azione interventistica che, di certo, può giocare a favore dell'una o dell'altra parte politica in campo. Ne è riprova la *querelle* che, nella recente campagna elettorale, ha caratterizzato l'accusa di stretti legami tra MPS ed il partito, per lunga tradizione, al governo del Comune senese!

Si spiega altresì come, alla determinazione legislativa di margini di autonomia sostanzialmente ristretti delle fondazioni bancarie, abbia fatto riscontro una sorta di *disattenzione* del regolatore con riguardo al ruolo svolto dall'A.C.R.I., quasi a lasciar intendere che potesse restar fermo il potere d'intervento dell'associazione suddetta nei procedimenti di formazione dei relativi organi.²⁴

²⁴ Così avevamo modo di sottolineare alla vigilia dell'emanazione del d.lgs. n. 153/1999, cfr. *Nuove forme di associazionismo e finanza etica*, cit., p. 32.

E' evidente che si è inteso confermare un legame altrimenti divenuto *anacronistico*, in quanto poco rispondente alle linee progettuali di una netta "separatezza" tra le entità disciplinate ed il complesso delle banche conferitarie. Forse ha inciso sulla opzione normativa in parola la volontà di far aggio sulla «visione d'insieme» di cui può disporre detta funzione associativa; per cui, nel difficile contesto di una ricerca identitaria da parte delle fondazioni, si è fatto riferimento al senso di responsabilità ed alla versatilità tecnica di quest'ultima, preservandosene la ragion d'essere.

5. Alla luce delle considerazioni che precedono resta da verificare se - ed in quali modalità - sia possibile individuare forme di interazione tra il mantenimento di un *ruolo politico* nelle fondazioni bancarie e *l'agere* degli enti creditizi da esse derivati. In altri termini, necessita orientare l'indagine all'accertamento dei risultati del lungo *iter* disciplinare che aveva condotto all'affermazione legislativa della «dismissione» delle partecipazioni di controllo nelle società conferitarie; ciò in quanto strettamente connessa ad un riscontro positivo di questi ultimi si configura la piena e totale separazione tra le due categorie di soggetti dianzi menzionati. Diversamente, verseremmo in presenza di una realtà nella quale la scarsa coerenza sistemica del nostro ordinamento ha reso, ancora una volta, evanescente la *voluntas legis!*

L'analisi dovrà, pertanto, essere rivolta alla valutazione degli strumenti giuridici utilizzati dalle *nostre* fondazioni per testare il loro legame partecipativo nelle banche derivate attraverso il potere di nomina dei relativi esponenti, fermo ovviamente il rispetto della normativa che regola la materia (che appare riconducibile a talune disposizioni della legislazione speciale e, in particolare, alla regolazione *del governo societario*).

In primo luogo occorre far presente che non sorgono problemi di sorta

con riguardo alle società bancarie rientranti nelle previsioni del richiamato emendamento Volonté. Queste possono, tuttora, *legittimamente* essere controllate dagli enti di provenienza, prescindendo dunque dalla generale esigenza di evitare che per tal via siano veicolate forme d'interazione tra politica e finanza nelle modalità di cui sopra si è detto. Ne consegue che, in tali fattispecie, la gestione dell'ente creditizio rientra tra le finalità prioritarie delle fondazioni, dovendosi unicamente valutare la sussistenza di potenziali conflitti tra le funzioni di vigilanza sulle medesime (attribuite al Ministero dell'Economia) e quelle sulle banche conferitarie (spettanti alla Banca d'Italia).²⁵

Per converso, nel caso di società bancarie di differente, più ampia dimensione - per solito riconducibili nella categoria delle «quote» - necessita valutare gli effetti della linea comportamentale tenuta dalle fondazioni bancarie al fine di stimarne il grado d'incidenza sulla gestione degli enti dalle medesime partecipati. Ciò sottende la riferibilità al vigente quadro normativo in materia di *corporate governance* e di assetti organizzativi degli intermediari creditizi, venendo all'uopo in considerazione il disposto dell'art. 53, commi primo e terzo, t.u.b., che concerne espressamente la materia del *governo societario*. Naturalmente, qualora si rinvergano gli estremi per ritenere configurabile una posizione di *influenza dominante* da parte di una fondazione si pone, poi, il problema di attivare le forme di "controllo pubblico" previste dal regolatore per situazioni di tal genere.

Ciò posto, volendo per semplificare l'esposizione limitare in questa sede l'indagine all'esame delle "fondazioni" da cui derivano le tre più importanti banche italiane (Intesa, Unicredit, MPS), occorre soffermarsi sulla formulazione delle norme, contenute nei relativi statuti, con le quali è stato disciplinato il cd. vo-

²⁵ Cfr. CAPRIGLIONE, *La «sussidiarietà» nella definizione di alcune importanti questioni di governo dell'economia*, in AA.VV., *Problemi attuali della sussidiarietà*, a cura di De Marco, Milano, 2005, p. 131.

to di lista, introdotto dalla legge n. 474 del 1974 e, poi, reso obbligatorio per l'elezione degli esponenti delle società quotate dalla cd. *legge sul risparmio* (l. n. 262 del 2005) al fine di «consentire una rappresentanza delle minoranze azionarie in seno all'organo di amministrazione».²⁶

Orbene, da tale riscontro si evince che l'applicazione di detto criterio ordinario della struttura aziendale ha consentito alla "lista di maggioranza" (anche *relativa*, vale a dire quella che in assemblea ottiene il maggior numero di voti) il diritto di nominare la *quasi totalità* dei componenti degli organi amministrativi e di controllo; ferma, peraltro, l'assicurazione alla "lista di minoranza" di eleggere almeno uno tra questi. Da precisare, inoltre, che talora è stato riservato alla *minoranza* un numero di rappresentanti superiore a quello prescritto dal legislatore ("almeno uno"), riuscendo in tal modo a «piegare il principio maggioritario» fino a prevedere un «sistema proporzionale» di distribuzione dei quozienti ottenuti da tutte le liste presentate (si veda, in proposito, il disposto dall'art.23.2 dello statuto di banca Intesa).²⁷

Da qui l'evidente conclusione che il «voto di lista», preordinato a garanzia di una categoria di soci considerata meritevole di tutela, assurge a presupposto della facoltà di ottenere la maggioranza degli amministratori e sindaci per un "azionista" - la fondazione - che, per espresso dettato legislativo, non dovrebbe

²⁶ Cfr. ALVARO - MOLLO - SICILIANO, *Il voto di lista per la rappresentanza di azionisti di minoranza nell'organo di amministrazione delle società quotate*, in *Quaderni giuridici della Consob*, 2012, n. 1, p. 7, ove ampi riferimenti bibliografici sulle principali posizioni della dottrina.

²⁷ In particolare :«Art. 23 -Elezione del Consiglio di Sorveglianza.

23.2. - Votazione.

Per l'elezione del Consiglio di Sorveglianza si procede come segue.

I componenti sono tratti proporzionalmente dalle liste che hanno ottenuto voti; a tal fine, i voti ottenuti da ognuna delle liste stesse sono divisi successivamente per uno, due, tre, quattro e così via secondo il numero dei componenti da eleggere. I quozienti così ottenuti sono assegnati progressivamente ai candidati di ciascuna di dette liste, secondo l'ordine dalle stesse rispettivamente previsto. I quozienti così attribuiti ai candidati delle varie liste vengono disposti in un'unica graduatoria decrescente: risultano eletti Consiglieri di Sorveglianza coloro che hanno ottenuto i quozienti più elevati».

poter controllare una banca. Si individua una situazione nella quale di certo gioca a favore dell'assunzione di una *sostanziale* forma di controllo da parte delle fondazioni la circostanza che si è in presenza di "società a capitale diffuso"; ciò in quanto in queste ultime, sul piano delle concretezze, è dato riscontrare una partecipazione degli azionisti in assemblea per solito inferiore all'intero capitale. Ne è conferma il fatto che, negli enti creditizi in parola, le liste presentate da azionisti *diversi* dalle fondazioni bancarie non sono mai riuscite a raggiungere la maggioranza dei voti; in alcuni casi liste di tal genere risultano circoscritte al numero di candidati sufficiente per la nomina di esponenti aziendali nei limiti del minimo garantito per le minoranze, laddove in altri esse addirittura non sono state neppure presentate.

Ma v'è di più. Il divieto di esercizio di ogni forma di «controllo congiunto» da parte di una pluralità di fondazioni - previsto dall'art. 6 del d.lgs. n. 153 del 1999 e puntualizzato nei suoi elementi costitutivi dalla Corte Costituzionale (la quale ne postula l'*effettività*)²⁸ - deve essere riconducibile ad *accordi di sindacato* che «realizzano le ipotesi previste dall'articolo 6, commi 2 e 3, lettere a) b) e c) del decreto legislativo 17 maggio 1999, n. 153», come viene precisato nell'art. 6 del D.M. 18 maggio 2004, n. 150.²⁹

Se ne è desunta la possibilità di giustificare, sul piano formale, l'ammissibilità di *accordi* tra fondazioni bancarie stipulati al solo fine di presentare le «liste» per la nomina degli esponenti aziendali. Ed invero, secondo la ricostruzione tecnico giuridica dei medesimi offerta da un importante esponente del *mondo delle fondazioni*, si tratta di «coalizioni ... non finalizzate al controllo della socie-

²⁸ Cfr. sentenza 29 settembre 2003, n. 301, cit.

²⁹ Vengono, al riguardo, in considerazione oltre ai casi in cui il controllo è connesso alla disponibilità «della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria», anche quelli nei quali sussista la disponibilità «di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante», cui si ricollegano le ipotesi specificate dal richiamato art. 6 del d.lgs. n. 153.

tà, ma semplicemente volte ad assicurare la formazione di un assetto di governo stabile ed efficiente e destinate quindi a esaurire i loro effetti *uno actu*, ossia al momento della elezione degli organi della banca (consiglio di amministrazione ovvero di sorveglianza a seconda del modello di amministrazione e controllo adottati)»³⁰. Pertanto, orientato in tal senso deve ritenersi l'*agere* di quelle fondazioni che sottoscrivono un accordo finalizzato alla definizione delle modalità di voto delle *liste* presentate, esplicitando nel contempo l'intento di procedere alla sua disgregazione subito dopo tale adempimento (è quanto, ad esempio, si riscontra nel caso di Banca Intesa).

E' evidente come detta linea di condotta si basi sul convincimento secondo cui gli accordi in parola non sono riconducibili nell'ambito dei "patti parasociali di sindacato", posti dalla normativa speciale a fondamento di possibili forme di "controllo congiunto", per le quali ricorre un espresso divieto legislativo. Da segnalare inoltre che essi, resi pubblici ai sensi del disposto dell'art. 122 *tuf* ed oggetto di apposite comunicazioni alla Consob, oltre che alla Banca d'Italia, non sono stati sottoposti - a quanto risulta - a particolari rilievi critici da parte delle menzionate autorità di controllo. Ciò, a prescindere dall'ulteriore considerazione che un loro eventuale inquadramento nel *parasociale*, avrebbe come conseguenza solo lo *scioglimento* della convenzione, da attuare in tempi comunque successivi alle assemblee nelle quali si è addivenuti alle nomine.

E' evidente, peraltro, come nel delineato contesto debba ritenersi possibile che, a seguito degli *accordi* sopra richiamati, si determinino realtà gestionali caratterizzate dalla prevalente presenza di fondazioni, che potranno orientare il loro *agere* in base ad una convergenza di reciproci interessi. A ben considerare, si individuano ipotesi fattuali nelle quali, sul piano delle concretezze, l'esercizio

³⁰ Cfr. BENESSIA, *Le fondazioni bancarie di fronte alla crisi finanziaria: prime riflessioni*, intervento alla seconda *Conferenza di diritto economia, banca e finanza*, organizzata dalla Fondazione "Angelo Colocci" e dall'Università degli Studi di Macerata, Jesi, 2009, p. 29.

di un potere di proposta e di voto, per effetto del consenso degli altri azionisti - o della loro *apatia* rispetto a forme di partecipazione attiva al potere di *voice* (pur consentite ed, anzi, oggi agevolate dall'ordinamento comunitario) - conduce a situazioni che - osservate *a posteriori* - in qualche modo possono somigliare (pur differenziandosene per le indicate motivazioni giuridiche) a una sorta di «controllo congiunto» o, quanto meno, richiamare alla mente i profili tipici di un' «influenza notevole» sulla società bancaria derivata da una di esse. Si finisce col disattendere ogni riferibilità al divieto in materia posto dalla normativa speciale; a ciò conduce il *doveroso* rispetto del risultato del ... voto assembleare ed una logica interpretativa incurante del noto principio *summum ius summa iniuria!*³¹

Tale assunto è avvalorato dalle risultanze dei verbali (visionabili su *internet*) riguardanti le votazioni svoltesi presso le menzionate tre grandi banche del nostro Paese. Da queste si evince inequivocabilmente che le fondazioni bancarie in grado di ottenere il maggior numero di voti in assemblea si assicurano la maggioranza del consiglio e del collegio sindacale (anzi, se lo statuto non prevede diversamente, potranno nominare tutti i componenti di tali organi meno uno).³² Contrariamente a quanto previsto dal legislatore nel d. lgs. n. 153 del

³¹ Si pensi, al riguardo, ai riflessi di tale situazione su una condotta attiva che potrebbe risultare ingombrante nella definizione delle strategie dell'impresa bancaria.

³² In particolare rilevano i seguenti dati.

In Banca Intesa nel 2010 sono state presentate 5 liste per il consiglio di sorveglianza composto da 19 membri. La lista n. 1 (con 16 candidati) è stata presentata da Compagnia di San Paolo e Fondazione Cariplo rappresentanti, complessivamente, il 14,5% del capitale sociale. La lista n. 2 è stata presentata dagli azionisti Fondazione Cassa di Risparmio di Padova, Ente Cassa di Risparmio di Firenze e Fondazione Cassa di Risparmio in Bologna rappresentanti, complessivamente, l'11% del capitale sociale. Le altre 3 liste sono state presentate separatamente da Assicurazioni Generali (5%), Credit Agricole (5%) e fondi comuni d'investimento. In base al sistema proporzionale per quozienti, definito dall'art.23.2 dello statuto, dalla lista 1 sono stati eletti 10 consiglieri su 19 (44% dei voti presenti e 26 % del capitale sociale). Dalla lista 2 sono stati eletti 4 consiglieri, laddove 5 consiglieri sono stati eletti dalle altre liste. Tutte le liste diverse dalla numero 1 sono qualificate di *minoranza*.

1999 - il quale ha escluso ogni possibilità per le medesime di controllare gli enti creditizi derivati da processi di ristrutturazione delle *ex* banche pubbliche - l'ammissibilità di liste che concorrano nella nomina della... *maggioranza* degli esponenti aziendali permetterà che si perpetui uno stato di cose che la regolazione vuole escludere.

Di fronte a siffatta realtà, tornano alla mente le considerazioni critiche formulate da Giorgio Oppo con riguardo alla costruzione normativa del d. lgs. n. 153 del 1999, da lui definita un «trabocchetto legislativo»; al contempo, denotano palpitante attualità le note parole di Tomasi di Lampedusa «se vogliamo che tutto rimanga come è, bisogna che tutto cambi»!³³

6. La riflessione che precede pone pressanti interrogativi in ordine alla necessità di ipotizzare una qualche forma d'intervento *in subiecta materia*. La vicenda MPS ha avviato un dibattito al termine del quale è stato finalmente sollevato il coperchio del *vaso di Pandora* in cui è custodito il complesso disciplinare che, per le ragioni dianzi esposte, sembra destinato al cambiamento. Evitare

Nel 2012 in Unicredit sono state presentate 2 liste per il consiglio di amministrazione, dovendosi tener conto che lo statuto di tale banca prevede un limite al diritto di voto (in base al quale nessun azionista può superare il 5% del capitale). La lista n. 1 (con 19 candidati) - presentata dai soci Fondazione Cassa di Risparmio di Verona, Fondazione Cassa di Risparmio di Torino, Fondazione Cassa di risparmio di Modena e Fondazione Monte di Bologna con una partecipazione complessiva pari al 6,33 % del capitale sociale - ha ottenuto la maggioranza relativa dei voti assembleari, pari al 62% del capitale sociale presente in assemblea, corrispondente al 28% del capitale sociale ordinario; sicché, sono stati nominati 18 consiglieri di amministrazione su 19. La seconda lista è stata presentata dai gestori dei fondi ed ha ottenuto 1 amministratore.

Nel 2012 in MPS sono state presentate 3 liste per il consiglio di amministrazione, dovendosi tener conto che lo statuto di tale banca prevede un limite al diritto di voto (in base al quale nessun azionista può superare il 4%, esclusa la fondazione conferente) e riserva alla lista di maggioranza la metà dei consiglieri da eleggere. Dalla lista n.1 presentata dalla Fondazione MPS (titolare del 40% del capitale) sono stati nominati 5 consiglieri su 12, avendo avuto voti in assemblea per il 52% del capitale ordinario presente, rappresentante il 33% del capitale sociale; dalla lista n. 2, presentata da Unicoop Firenze, sono stati eletti 4 consiglieri e, infine, dalla lista n. 3, presentata da AXA, 1 consigliere.

³³ Cfr. TOMASI DI LAMPEDUSA, *Il gattopardo*, Milano, 2005, p. 32.

la supina accettazione di un sistema ordinario caratterizzato dalla limitata contendibilità del potere delle fondazioni bancarie è divenuto un ineludibile obiettivo, cui di recente è stato dato pieno riconoscimento anche in sede politica.³⁴

A ciò si aggiunga l'esigenza di prevenire le criticità che, sul piano reputazionale, possono derivare alle più grandi banche italiane dalla rilevante presenza delle "fondazioni" nei relativi assetti proprietari.³⁵ Ed invero, in un mercato finanziario integrato essa può essere valutata come fattore d'ostacolo nella ricerca di congrue linee di sviluppo; ciò a causa dell'«eccessivo localismo» che contraddistingue l'influenza esercitata sulle banche, per cui - come è accaduto nel caso di MPS - si impedisce agli enti creditizi «di mettersi in campo nelle grandi ristrutturazioni del sistema».³⁶ Non a caso di recente è stato sottolineato da un'autorevole dottrina che «le fondazioni hanno finito per condividere il destino delle banche», con la conseguenza che l'interesse dei loro amministratori si è orientato più su queste ultime «e sulle relative nomine, che sul *non profit*».³⁷

Pertanto, alla prospettiva di un proficuo cambiamento dello *statu quo* del sistema disciplinare relativo alle fondazioni bancarie devono guardare non solo

³⁴ Si veda, tra l'altro, l'editoriale *Banche, nelle Fondazioni azioniste la parola d'ordine è largo ai dinosauri*, pubblicato da *il Fatto Quotidiano* del 23 marzo 2013, ove con riguardo alle banche partecipate da Fondazioni si legge: «Quindi, diversificazione degli investimenti, trasparenza nei bilanci e anche competenze nuove al vertice. Il caso Mps e le responsabilità emerse per la gestione della fondazione senese... rendono il dibattito particolarmente attuale. A caldo, nei giorni successivi all'emergere dello scandalo senese, il responsabile economico del Pd, Stefano Fassina, rendeva bene l'idea di un'esigenza di rinnovamento che secondo molti osservatori riguarda tutto il sistema delle Fondazioni».

³⁵ Cfr. per tutti BOCCUZZI, *Gli assetti proprietari delle banche*, Torino, 2010, p. 77 ss, ove si sottolinea che «un elemento peculiare del sistema bancario italiano è rappresentato dalla presenza significativa nel capitale delle banche di fondazioni bancarie».

³⁶ Cfr. l'editoriale *Bersani su MPS: «Maroni si ricordi Credit Nord»*, pubblicato da *Lettera 43* del 24 gennaio 2013.

³⁷ Cfr. AMATO, *È tempo di completare la mia riforma*, visionabile su www.ilsole24ore.com, ove, richiamando «il parossismo di ciò che la riforma aveva voluto evitare e che è invece riemerso o rimasto», si precisa che «la stretta contiguità fra potere politico locale, fondazione e banca...è una strada sbagliata».

gli studiosi, bensì tutti coloro che auspicano *una* finanza libera da coinvolgimenti esterni e, dunque, la fine del legame tra quest'ultima e la politica.

Volendo identificare un possibile percorso innovativo della regolazione di cui trattasi, va subito precisato che - in base alle attuali istruzioni di vigilanza emanate dalla Banca di Italia ed in linea con le tecniche della *better regulation*- è rimessa «all'autonomia degli intermediari la concreta individuazione delle soluzioni più idonee» a realizzare eventuali modifiche dei meccanismi di *governo societario*, essendo rimessa alla Banca d'Italia la successiva valutazione dei moduli organizzativi adottati.³⁸

Si è già avuto modo di sottolineare che l'art. 53 t.u.b., nel prevedere l'ampia sfera dei poteri regolamentari demandati a detta autorità di settore, ne ha esteso la portata al *governo societario*. Se ne desume la possibilità, per quest'ultima, di «emanare disposizioni di carattere generale in materia organizzativa...volte a creare i presupposti per la realizzazione ... di assetti affidabili, coerenti con le strategie e l'ambiente operativo ed idonei a conseguire gli obiettivi prefissati».³⁹ Trattasi di interventi, ordinariamente orientati alla gestione ed al controllo dei rischi (*internal auditing, compliance, ecc.*); verosimilmente, deve ritenersi che essi siano comprensivi anche delle altre forme di regolazione concernenti la struttura aziendale, ove interagiscano a favore di più ampi margini di autonomia delle banche (come, per l'appunto, è dato prefigurare con riguardo ad una diversa definizione del rapporto tra queste ultime e le fondazioni detentrici di quote partecipative nel loro capitale).

Per converso, nonostante l'indicata facoltà d'intervento, la Banca d'Italia, fino a questo momento, non ha disciplinato in modalità particolari la presenza

³⁸ Cfr. BANCA D'ITALIA, *Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche*, 4 marzo 2008, paragr. 2.

³⁹ Cfr. CLEMENTE, *Commento sub art. 53 tub*, in AA.VV., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da CAPRIGLIONE, Padova, 2012, tomo II, p. 651.

delle fondazioni bancarie negli assetti proprietari degli enti creditizi da esse derivati. Probabilmente la riferibilità all'osservanza, nella fattispecie, della normativa speciale - e, dunque, il riscontro di «relazioni intersoggettive» rispondenti a criteri di *legittimità formale* - ha fatto premio su considerazioni di carattere generale afferenti alle *criticità* rivenienti da tal genere di partecipazioni azionarie. Forse, la Banca d'Italia - in un *doveroso* rispetto del "gioco delle parti" - ha fatto prevalere nelle sue decisioni di vigilanza regolamentare l'opportunità di lasciare al Ministro dell'economia (competente ad esercitare il controllo sulle fondazioni bancarie) ogni iniziativa in materia; ovviamente riservandosi di far «sentire la sua voce» (con riguardo all'affidabilità ed idoneità delle misure adottate in sede ministeriale) solo a seguito della definizione dell'*iter* di riforma individuato da detta autorità.

Sotto altro profilo, va peraltro osservato che, nell'identificare un possibile percorso di cambiamento del regime disciplinare delle fondazioni, dovrà tenersi conto del fatto che «quando arrivò la crisi del 2007 e venne richiesto alle banche di rafforzare la loro capitalizzazione, ...(esse concorsero)...per prime a quella che si presentava come una missione di interesse nazionale, assicurare la stabilità del nostro sistema bancario». ⁴⁰ Si è in presenza, dunque, di un intervento che, in un momento di grave difficoltà per gli enti creditizi, ha evidenziato la capacità delle istituzioni in parola di dare un significativo contributo alla risoluzione delle problematiche di settore; si comprende, pertanto, l'apprezzamento in proposito espresso dagli esponenti delle forze politiche, che alle medesime hanno riconosciuto di aver «dato stabilità di indirizzo» al nostro sistema finanziario. ⁴¹

⁴⁰ Cfr. AMATO, *op. cit.*, il quale tiene a precisare che le fondazioni «tra il 2008 e il 2011 hanno messo a disposizione delle banche ben 7 miliardi».

⁴¹ Cfr. *Sintesi per punti dell'intervento di Pier Luigi Bersani durante la trasmissione Agorà su Raitre*, visionabile su www.partitodemocratico.it, ove peraltro si sottolinea che «in prospettiva, rompere un legame troppo stretto è un fatto positivo»

Passando, da ultimo, alla specificazione dei rimedi esperibili al fine di uscire dall'*impasse* in cui versano le società bancarie derivate da ristrutturazioni *ex lege* Amato, occorre muoversi in una logica di semplificazione procedimentale e, dunque, ricercare soluzioni realizzabili a livello statutario.

Al fine di pervenire ad una *definitiva separazione* tra fondazioni ed enti creditizi da esse partecipati, sembrano ipotizzabili due percorsi: *a)* eliminare la presentazione di *liste di maggioranza*, ridimensionando la portata applicativa della tecnica di selezione in parola e, dunque, consentendo alle istituzioni in parola di eleggere un ristretto numero di esponenti aziendali; *b)* riconoscere l'esercizio dei soli diritti *patrimoniali* (e *non amministrativi*) relativi alle azioni che danno contenuto alle partecipazioni di cui trattasi, sì da impedire, agli enti che le detengono, di nominare i componenti degli organi delle banche partecipate.

E' evidente come entrambe le strade testé indicate mirino ad escludere la possibilità per le fondazioni di intervenire nella definizione della struttura di vertice degli enti creditizi da esse derivati, donde la loro implicita estromissione dalla *direzione effettiva* di questi ultimi. Nel primo caso, tuttavia, il ruolo di investitore di lungo termine, proprio delle istituzioni in esame, costituisce idoneo presupposto per l'affermazione di una situazione di tutela simile a quella riservata agli azionisti di minoranza; la seconda soluzione, di certo portatrice di effetti più drastici, esalta la logica della separatezza, anche se appare di più difficile attuazione, non solo per le resistenze al cambiamento opponibili dai soggetti avvantaggiati dall'attuale regime disciplinare, quanto per la concreta introduzione di *differenti* categorie di soci, cui collegare le modalità (diverse) di esercizio dei diritti azionari.

Va da sé che, di fronte ad eventuali opposizioni (da parte delle fondazioni) alla modifica dello *statu quo* un rilevante *input* al cambiamento potrebbe

venire dagli stessi mercati poco disponibili ad accettare logiche d'intervento (a favore di banche conferitarie in situazioni di crisi) in presenza di assetti proprietari dai caratteri atipici, quali in precedenza sono stati descritti. Ciò nell'auspicabile eventualità che i *nuovi* azionisti in grado di ottenere la maggioranza, possano costituire davvero un'alternativa valida ai fini della «sana e prudente gestione» delle banche!

7. Naturalmente, la tematica relativa alle fondazioni bancarie non può considerarsi circoscritta nei termini dell'analisi qui svolta, articolandosi in numerosi ulteriori profili di indagine.

Più in particolare, viene in considerazione l'opportunità, suggerita in sede politica, di sostituire detti enti agli attuali titolari delle quote partecipative della Banca d'Italia (sì da consentire un cambiamento degli assetti proprietari della nostra banca centrale), in linea con la previsione normativa (di cui all'art. 28 del decreto lgs. n. 153 del 1999) che riconosce la legittimità di siffatta acquisizione da parte delle indicate istituzioni; ferme le perplessità al riguardo da noi manifestate in ordine all'adozione di tale soluzione decisamente contraria al «principio di perequazione» che è a base della riforma del titolo V della Costituzione.⁴² Di significativo rilievo si configura, altresì, l'ipotesi di devolvere «le risorse recuperate dalla vendita delle partecipazioni delle *ex* banche pubbliche, ove di origine pubblicistica, ... ai futuri processi di riduzione del debito pubblico», di recente prospettata in letteratura.⁴³ Tale tesi, riconducibile all'orientamento dottrinale

⁴² Cfr. CAPRIGLIONE, *Le amministrazioni di controllo del mercato finanziario. la particolare posizione della Banca d'Italia*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2011, n. 1, p. 18, ove si puntualizzano i dubbi legati alla circostanza che, inevitabilmente, la nomina dei «consiglieri superiori» della banca centrale finirebbe con l'essere riferibile, in via prevalente, all'ambito territoriale (centro-nord) nel quale è allocata la gran parte delle fondazioni bancarie.

⁴³ Cfr. MONTEDORO, *Brevi note sulla vicenda MPS e sul ruolo delle cd. fondazioni bancarie*, cit., paragr. 5.

che sostiene la necessaria, totale dismissione delle partecipazioni detenute dalle fondazioni, aderisce nella sostanza alle richieste di completamento della riforma Ciampi prospettate in letteratura,⁴⁴ utilizzandone gli effetti in chiave solidaristica e, più in generale, lasciando aperta la via ad una possibile ripubblicizzazione dei *nostri* enti.

Da qui la prospettiva di una molteplicità di questioni, tutte meritevoli di approfondimento, le quali denotano quanto sia complesso il conseguimento dell'obiettivo di una regolazione che, contemperando esigenze diverse, consenta di superare le *anomalie* di un sistema proteso al cambiamento, all'accettazione piena della logica del mercato. Ancora una volta la battaglia da vincere è quella tesa a superare gli ostacoli rivenienti da una cultura conservatrice che, essendo legata al formalismo giuridico, causa ritardi e antinomie, frenando i processi di evoluzione e sviluppo!

Francesco Capriglione

⁴⁴ All'evenienza di un riesame, a livello legislativo, della regolazione sulle fondazioni bancarie fa riferimento AMATO, *È tempo di completare la mia riforma*, cit.

LA PROCEDURALIZZAZIONE DELL'ARMONIA. NOTE SUL NUOVO ART. 6 DEL TUB (*)

ABSTRACT: *The revised European supervision architecture approved in 2010 entails only a few tweaks to the Italian banking law. The most significant change concerns article 6 of the banking consolidated act (d.lgs. 385/1993): the clause intended to link the European and national regulatory bodies. This study focuses, therefore, on the analysis of the amended rule.*

SOMMARIO: 1. Le coordinate della sostituzione dell'art. 6 tub. - 2. Parametri generali di raccordo fra discipline europea e nazionale: integrazione europea e "armonia". - 2.1. Il criterio dell'armonia e l'adeguamento ai diversi atti dell'Unione. - 3. La nuova architettura dell'apparato di vigilanza nell'ordinamento europeo. - 3.1. Le conseguenti modifiche alla norma di raccordo con l'ordinamento nazionale.

1. La modifica dell'architettura dell'apparato di vigilanza con cui l'Unione Europea ha fornito una prima, cauta risposta di sistema all'emersione della crisi finanziaria impatta in maniera decisa sull'art. 6 tub, nella cui innovata versione vengono in larga misura convogliate¹ le previsioni funzionali all'adeguamento

* Scritto destinato agli Scritti in onore di Ermanno Bocchini. Contributo approvato dai revisori.

¹ Ad opera dell'art. 1 d. lgs. n. 130 del 2012, emanato a seguito di delega conferita dalla legge comunitaria 2010 (art. 15, l. 15 dicembre 2011, n. 217). Marginalmente modificati dalla norma sono anche gli artt. 1, 4, 7, 53, 67, 69 tub. Per comodità del lettore, si riporta qui di seguito l'art. 6 tub, quale sostituito dall'art. 1, 3° co. d. lgs. n. 130: "Art. 6. Rapporti con il diritto dell'Unione europea e integrazione nel SEVIF. - 1. Le autorità creditizie esercitano i poteri loro attribuiti in armonia con le disposizioni dell'Unione europea, applicano i regolamenti e le decisioni dell'Unione europea e provvedono in merito alle raccomandazioni in materia creditizia e finanziaria. 2. Nei casi e nei modi previsti dalle disposizioni dell'Unione europea, le autorità creditizie adempiono agli obblighi di comunicazione nei confronti delle autorità e dei comitati che

della normativa nazionale di fonte primaria al nuovo assetto regolatorio.

Va subito sottolineato, peraltro, che il contesto normativo in cui si inscrivono le modifiche di cui si darà conto, operativo dal 1° gennaio 2011, è attualmente in corso di revisione: l'incalzare della crisi spinge infatti ad avviarsi verso il compimento del percorso di creazione di un'unica autorità di vigilanza bancaria europea², superando le (comprensibili) resistenze ad una soluzione fortemente limitativa dei poteri nazionali, soluzione che peraltro era rimasta incompiuta, accantonata nel tessuto compromissorio che consentì la creazione dell'UEM.

La nuova versione dell'art. 6 si pone, quindi, lungo un percorso evolutivo acceleratosi in ragione della crisi, mantenendo la funzione di ponte fra azione regolativa europea e nazionale già presente nella sua originaria versione, che si esauriva nei contenuti di cui all'attuale 1° comma, rimasto sostanzialmente intatto.

Esso registra infatti, al pari della prima parte della rubrica della norma, un mero adeguamento al riconoscimento di personalità giuridica unica all'Unione europea, definitivamente confermato dal Trattato di Lisbona (13 dicembre 2007, in vigore dal 1° dicembre 2009), che supera il dualismo logico e disciplinare Comunità europea/Unione europea avviato dal Trattato di Maastricht nel 1993. Di conseguenza, ai sensi del Trattato di Lisbona, dalla sua entrata in vigo-

compongono il SEVIF e delle altre autorità e istituzioni indicate dalle disposizioni dell'Unione europea. 3. La Banca d'Italia, nell'esercizio delle funzioni di vigilanza, e' parte del SEVIF e partecipa alle attività che esso svolge, tenendo conto della convergenza degli strumenti e delle prassi di vigilanza in ambito europeo. 4. Nei casi e nei modi previsti dalle disposizioni dell'Unione europea, la Banca d'Italia può concludere accordi con l'ABE e con le autorità di vigilanza di altri Stati membri che prevedano anche la ripartizione di compiti e la delega di funzioni nonché ricorrere all'ABE per la risoluzione delle controversie con le autorità di vigilanza degli altri Stati membri in situazioni transfrontaliere".

² Percorso sancito, nei suoi caratteri di massima, dal Consiglio europeo nella riunione del 28-29 giugno 2012. Sulla sua portata cfr. CAPRIGLIONE, *Mercato regole democrazia. L'UEM tra euro-scetticismo e identità nazionali*, Torino, 2013, p. 71 ss. e passim.

re, le denominazioni "Unione" o "UE" sostituiscono le locuzioni "Comunità" o "CE" e il termine "comunitario" viene convertito sistematicamente in "dell'Unione".

In tal senso evolve, dunque, la nomenclatura della disposizione nazionale, modificandosi sia la rubrica sia il previgente testo dell'art. 6, che costituisce ora il 1° comma della nuova disposizione.

Sul perno normativo risalente all'originaria stesura del tub si innesta, poi, il seguito di previsioni puntualmente collegate ai nuovi scenari dell'organizzazione delle autorità di vigilanza; previsioni elaborate, come di vedrà, in ristretti confini puntualmente funzionali alla configurazione di una normativa primaria che non frapponga ostacoli all'operatività delle autorità nazionali nel sistema europeo.

2. Il periodo d'apertura del 1° comma dell'art. 6 tub pone la norma-cornice che raccorda l'operato delle autorità creditizie con il complesso dispositivo europeo mediante il criterio della «armonia», la cui introduzione si collega al processo di integrazione dei mercati bancari comunitari orientato alla creazione del mercato unico³, significativamente battezzato "mercato interno"⁴, ed alla tecnica normativa adottata per l'adeguamento della legislazione nazionale, che conserva nel tub l'impronta "elastica" della vecchia legge bancaria, rafforzando la delegificazione di ampie aree disciplinari.

La forte disomogeneità di un mercato nazionale all'epoca ancora statico e frammentato, sia soggettivamente che operativamente, e il contesto europeo al

³ Processo illustrato nei tratti essenziali da ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, Milano, 2012, p. 17 ss. e diffusamente da GODANO, *La legislazione comunitaria in materia bancaria*, Bologna, 1996.

⁴ Cfr. TIZZANO, *L'atto unico europeo e la realizzazione del mercato interno*, in *Foro it.*, 1989, IV, p. 75 ss.

quale, con la Seconda direttiva generale di coordinamento delle legislazioni bancarie (dir. n. 89/646/CEE), tale mercato irrevocabilmente accedeva, senza più possibilità di impiegare sperimentati filtri difensivi⁵, richiedeva la costruzione di un “ponte” che agevolasse il transito verso scenari disciplinari e operativi profondamente nuovi.

Per individuare le caratteristiche del “ponte” occorre considerare il complesso meccanismo di svolgimento del processo di costruzione del mercato unico bancario, decisamente orientato all’obiettivo dell’omogeneizzazione delle regole sia giuridiche che tecniche, attraverso un’azione comunitaria che «non procede con strumenti formali ... ma viene indotta per così dire di fatto e dal basso, mettendo in concorrenza, oltre agli operatori, gli stessi sistemi normativi ed organizzativi»⁶.

La produzione europea di regole è pervasiva⁷, graduata e policentrica: le stesse direttive generali di coordinamento prevedono meccanismi di implementazione e innovazione basati sul modello della comitologia⁸, prologo dell’applicazione del “metodo Lamfalussy” al settore bancario, per il quale si scompone e si dettaglia la disciplina in una successiva serie di atti e momenti dota-

⁵ Filtri, quali il blocco delle autorizzazioni e i “piani sportelli”, attivati per dosare e compartimentare l’accesso al mercato. Nell’indicata prospettiva rileva tanto la disciplina dell’autorizzazione (art. 14) che quella dell’apertura di succursali (art. 15), entrambi strumenti non più adoperabili a fini di governo del mercato creditizio: spirava, infatti, la possibilità d’impiego del criterio delle esigenze economiche del mercato, vietato già dalla prima direttiva (dir. n. 77/780/CEE) che, con previsione “strappata” dalla delegazione italiana, consentiva la sopravvivenza del criterio per un lungo periodo transitorio, definitivamente esaurito al 15 dicembre 1989.

⁶ Cfr. TIZZANO, *La seconda direttiva banche e il mercato unico dei servizi finanziari*, in *Foro it.*, 1990, IV, p. 431.

⁷ Nonostante l’operare del principio di sussidiarietà, indagato con riferimento alla vigilanza bancaria da SABBATELLI, *La supervisione sulle banche. Profili evolutivi*, Padova, 2009, p. 237 ss.

⁸ Cfr. GODANO, *Comitato consultivo bancario*, in *Diritto bancario comunitario*, a cura di Alpa - Capriglione, Torino, 2002, p. 339 ss.

ti di diversa natura giuridica e vincolatività⁹; alla neo-istituita BCE si affidano poteri consultivi e compiti di contribuzione alla buona conduzione delle politiche di vigilanza bancaria che le consentono di divenire una sorta di «testa pensante» nell'elaborazione di tali politiche¹⁰, ruolo che sarà poi confermato dagli orientamenti del c.d. Rapporto de Larosière¹¹, nelle cui coordinate si iscriverà la vivente riforma dell'architettura di vigilanza.

Nel contesto fin qui accennato, appare evidente che l'integrazione dell'ordinamento e del mercato italiano in quello europeo si articola a diversi livelli, che trascorrono da norme quadro omogenee al rapporto dialettico fra norme di dettaglio e – non sempre agevole – individuazione di pratiche di vigilanza condizionate¹².

Alla piena adesione alla nuova normativa europea manifestata dal legislatore delegante del tub, che richiedeva sostanziale conformità alle prescrizioni europee¹³, unita alla riconferma ed al potenziamento della tecnica di delegifica-

⁹ Cfr. ANTONUCCI, *Il credito di ultima istanza nell'età dell'euro*, Bari, 2003, p. 205 ss., ove fra l'altro si evidenziano le criticità dei comitati di terzo livello, per le cui successive evoluzioni cfr. SABBATELLI, *Il nuovo volto dei comitati di terzo livello*, in *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, Padova, 2010, 1, p. 259 ss.

¹⁰ Cfr. ANTONUCCI, *Il credito*, cit., p. 151 e *passim*.

¹¹ Il Rapporto de Larosière (25 febbraio 2009), esito del lavoro di un gruppo di esperti insediati dalla Commissione europea nel novembre 2008 sotto la guida di Jacques de Larosière (già governatore della Banca di Francia e vicedirettore del FMI), pone le coordinate della risposta istituzionale che i paesi europei stanno elaborando per superare la crisi in corso e prevenire episodi di nuova crisi finanziaria sistemica. Il Rapporto non prevede una modifica del Trattato, ma fa perno sull'art. 105 (ora art. 127), articolando i contenuti della competenza di 'contribuzione' della BCE di cui al par. 5. Sul tema, esauriente e suggestivo il contributo di componente italiano del Gruppo de Larosière, cfr. MASERA, *La crisi globale: finanza, regolazione e vigilanza alla luce del Rapporto de Larosière*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2009, fasc. 3 (www.fondazione-capriglione.luiss.it) e in *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, Padova, 2010, t. II, p. 1121 ss.

¹² Pratiche prive dei tiranti di riferimento che il *central banking* "regionale" europeo conosce in ambito monetario, dove pure la definizione di regole comuni lascia il varco a molteplici problemi, su cui v. PELLEGRINI, *Banca Centrale Nazionale e Unione Monetaria Europea. Il caso italiano*, Bari, 2003, p. 179 ss.

¹³ Sul «contenuto positivo» della delega e le sue motivazioni v. BARILE, *Il recepimento delle di-*

zione che permea l'intero tub, si collega dunque una scelta normativa che dà per presupposto il primato del diritto europeo, introducendo un elemento ulteriore, quello dell'armonia con le disposizioni europee come regola d'azione delle autorità creditizie nazionali.

Il significato proprio dell'armonia, infatti, include e supera le implicazioni connesse al primato del diritto europeo¹⁴: «per avere un significato concreto, deve interpretarsi in modo diverso, cioè come esigenza di accordo con i modelli organizzativi generali ... Non si tratta, dunque, di un limite puntuale, ma di un riferimento generale»¹⁵.

L'autorevole interpretazione riferita consente di intuire i motivi per cui, nell'elaborazione dello schema del tub, si sia fatto ricorso a simile criterio: da un canto, criterio alto, contenuto in apertura dell'art. 123 Cost., anche qui cornice dei rapporti fra fonte costituzionale e statuti derivati dall'autonomia regionale; d'altro canto, forse inevitabilmente, criterio polisenso, rispetto al quale resta sostanzialmente insoluta la centrale questione interpretativa se l'armonia «agisca come limite o come riferimento elastico per verificare una concordanza che si fonda essenzialmente su valutazioni assiologiche»¹⁶.

Proprio l'elasticità del riferimento consente di individuare il margine di azione delle autorità creditizie, il cui compito non consiste nella stretta e letterale osservanza delle indicazioni europee, bensì nell'individuazione dei percorsi più idonei a consentire una efficiente integrazione del mercato bancario nazionale

rettiva CEE 89/646 e il testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, in La nuova legge bancaria a cura di AA. VV., Milano, 1996, p. 9 ss.

¹⁴ Su cui, con riferimento ai distinti atti interessati, diffusamente da MAIMERI, *commento sub art. 6*, in *Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di AA. VV., Bologna, 2003, I, p. 58 ss.

¹⁵ Cfr. PREDIERI, *commento sub art. 6*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di CAPRIGLIONE, Padova, 2001.

¹⁶ Il pensiero è di Cuocolo, come riportato da PREDIERI, *op. cit.*, per articolare la conclusione prima riferita.

in quello europeo¹⁷, rimuovendo situazioni che comportano l'effetto, giuridico o economico, di pregiudicare le banche nazionali nello scenario europeo¹⁸ e operando per la migliore integrazione delle regole e delle prassi di vigilanza.

2.1. In base al criterio dell'armonia, le autorità creditizie devono misurare l'assetto nazionale con le "disposizioni dell'Unione europea", locuzione ampia, condivisibilmente interpretata come inclusiva di tutto l'*acquis communautaire*¹⁹, e quindi anche degli atti che non sono espressamente menzionati dal prosieguo della disposizione, segnatamente le sentenze della Corte di Giustizia, con la loro capacità conformatrice del diritto europeo, e le direttive.

Alcuni distinguo sono peraltro necessari per le direttive, rispetto alle quali la possibilità di recepimento mediante atti amministrativi delle autorità di vigilanza continua ad essere selezionabile a seconda che la materia trattata rientri o meno fra quelle delegificate dal tub²⁰.

Sullo specifico profilo non incideva la modifica alla disciplina generale dei processi di formazione del diritto nazionale derivato apportata dalla legge n. 11/2005²¹, che abrogava la c.d. legge La Pergola n. 86/1989 rafforzando il ruolo di centralizzazione e coordinamento governativo in tali processi, con conseguen-

¹⁷ Nella prospettiva interpretativa proposta, s'apprezza a pieno il tentativo di rimettere interamente sotto 'egida del criterio dell'armonia le scelte di adeguamento, compiuto dallo schema di decreto legislativo, nella versione approvata dal Consiglio dei Ministri, ove si conferivano alle autorità creditizie anche poteri di recepimento delle direttive, con deroga al diritto comune all'epoca vigente. Sulla vicenda cfr. MAIMERI, op. cit., p. 52 s.

¹⁸ Sulla "disarmonia" intesa come «posizione deteriore, nel territorio del nostro Stato, delle banche italiane rispetto alle altre banche comunitarie» cfr. MEZZACAPO, *L'espansione dell'attività bancaria attraverso succursali e prestazioni di servizi*, in *Studi sulla nuova legge bancaria*, a cura di id. Roma, 1994, p. 72.

¹⁹ Cfr. GESUALDO, *Autorità creditizie e ordinamento comunitario nel Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, in *La nuova legge bancaria*, a cura di AA. VV., Milano, 1996, p. 198.

²⁰ Cfr. MAIMERI, op. cit., p. 61 s., ove anche riferimenti.

²¹ Cfr. CONTALDI, *La disciplina della partecipazione italiana ai processi normativi comunitari alla luce della riforma della legge «La Pergola»*, in *Dir. Un. eur.*, 2005, p. 515 ss.

te compressione di forme di recepimento (non governative) estranee alla cornice della legge comunitaria, che nel precedente regime potevano far premio sul veicolo-comunitaria se dotate di maggior tempestività nell'adeguamento.

Siamo, all'evidenza, in una prospettiva completamente diversa da quella della perimetrazione dei poteri normativi delle autorità di regolazione in generale e delle autorità creditizie in particolare, rispetto alle quali restano fermi gli spazi di delegificazione consolidati nel tub, corpo normativo basato su un' accorta ripartizione degli ambiti di operatività fra norme primarie e secondarie, che certo non può essere incidentalmente elisa da altra disciplina²².

Tale equilibrio non pare alterato dalla recente modifica al processo di adeguamento agli obblighi europei (l. 24 dicembre 2012, n. 234), non incidendo lo sdoppiamento degli strumenti di adeguamento sull'attribuzione di competenze²³.

Secondo la trama della delegificazione fissata dal tub va quindi tuttora²⁴ operato l'adeguamento alle direttive: attraverso una norma di legge, se è lo stesso tub a provvedere direttamente, attraverso provvedimento dell'autorità di vigilanza, se a quella fonte il tub ha rimesso la regolazione.

È quanto accaduto, ad esempio, con l'adeguamento alle direttive 2006/48 e 2006/49, in cui peraltro decreto legge (modificativo del tub), decreto

²² Sembra invece ravvisare un più esteso "monopolio" legislativo, in quanto «la legge 11/2005 ha eliminato la clausola di salvaguardia relativa a forme alternative di recepimento previste in altre leggi», cfr. CAMILLI, *commento sub art. 6*, AA. VV., in *Testo unico bancario*, Milano, 2010, p. 63.

²³ Né sostanziali modifiche dovrebbero discendere dalla parte in cui la nuova legge delinea la fase 'ascendente' del processo di formazione della normativa europea, organizzando sedi istituzionali e procedure di raccordo delle diverse istanze politiche a fini di contribuzione al processo di formazione della normativa europea. Sembra, infatti, che tale processo sia destinato a riguardare una tipologia di fonti europee diverse da quelle adoperate in sede di coordinamento di regole tecniche, governate invece nell'ambito del nuovo sistema di supervisione.

²⁴ Per analoga conclusione, alla luce del precedente quadro normativo, con particolare attenzione al ruolo delle istruzioni di vigilanza, MAIMERI, *op. cit.*, p. 62 ss., nel vigente quadro normativo cfr. PORZIO, *Le imprese bancarie*, in *Trattato Buonocore*, sez. III, Torino, 2007, p. 107.

ministeriale (sostitutivo di delibera CICR) e istruzioni della Banca d'Italia portano tutti la stessa data (27 dicembre 2006), collocata allo spirare del tempo utile per l'adeguamento in termini alle regole di Basilea 2. Menzionando tale vicenda, si è stigmatizzato come il passaggio legislativo - governativo «spesso assume una valenza puramente formale»²⁵, forma comunque dovuta e legata agli equilibri di delegificazione del tub²⁶, che nella particolare e non semplice contingenza dell'adeguamento a Basilea 2 sono stati implementati in una fase di particolare "armonia" fra le varie competenze coinvolte nella traduzione della normativa.

Ulteriore esempio di ricorso – questa volta temporalmente disgiunto – alle diverse competenze di adeguamento si è avuto con riferimento alla direttiva 2007/44, che ha visto rimuovere il principio di separatezza fra banca e industria con un intervento normativo a modifica dell'art. 19, con una delibera CICR a modifica della disciplina delle partecipazioni detenibili da banche ex art. 53, 1° co., lett. c)²⁷.

Va, per altro aspetto, segnalato che in quell'occasione, nel quadro di un faticoso percorso di adeguamento²⁸, le autorità di vigilanza hanno ribadito la diretta applicabilità delle direttive selfexecuting²⁹, principio³⁰ che pacificamente

²⁵ Cfr. CAMILLI, op. cit., p. 63.

²⁶ Altra questione è se tali equilibri debbano essere modificati per allinearli alla distinzione fra direttive di primo e di secondo livello, propria del metodo Lamfalussy, coordinamento suggerito da CAMILLI, op. cit., p. 63 s.

²⁷ Si tratta, rispettivamente, degli interventi operati con l'art. 14, 1° co., d.l. n. 185/2008, e con delibera CICR 29 luglio 2008, n. 276. Le relative istruzioni di vigilanza sono state poste in consultazione solo nel dicembre 2009, benché il termine per l'adeguamento alla direttiva spirasse il 21 marzo 2009.

²⁸ Su cui v. ANTONUCCI, *Diritto*, cit., p. 196 ss.

²⁹ Comunicazione al mercato del Governatore, d'intesa con il Ministro dell'economia, 18 maggio 2009.

³⁰ Consolidato nella giurisprudenza europea e nazionale, che lo riferisce al caso in cui una direttiva, «pur non attuata dallo Stato membro destinatario... abbia un contenuto sufficientemente chiaro e preciso, preveda per gli Stati destinatari un obbligo incondizionato e sia diretta a conferire ai singoli un diritto». Cfr. VILLANI, *Istituzioni di Diritto dell'Unione europea*, Bari, 2008, p. 233, ove anche articolati riferimenti giurisprudenziali.

non soffre deroga in ambito bancario.

Alle autorità creditizie l'art. 6 affida, poi, lo specifico compito di "applicare" gli altri atti europei direttamente vincolanti, quali regolamenti e decisioni, facendosi riferimento ai compiti di dettagliata esecuzione che discendono dalla natura degli atti europei in considerazione. In tal modo, la norma esaurisce la considerazione delle tre fonti tipiche vincolanti del diritto europeo derivato, rivvenienti dalle istituzioni europee: direttive (incluse, come s'è detto, nella dizione "disposizioni dell'unione europea"), regolamenti e decisioni³¹.

Diverso il discorso per le «raccomandazioni in materia creditizia e finanziaria», formula con cui la norma, a mio parere, genericamente ricomprendere una serie aperta di atti di soft law. Ciò si desume in via d'interpretazione letterale dalla mancata indicazione della fonte delle raccomandazioni, che è invece compiuta – per regolamenti e decisioni – facendo riferimento alla "Unione europea", da intendersi come apparato istituzionale definito nei Trattati che, com'è noto, individuano in *numerus clausus*³² le istituzioni europee ed elencano gli atti tipici della loro azione. Proprio questa rigidità mal si conciliava con il ricordato operare, già coevamente all'emanazione della Seconda direttiva, di diversi luoghi di elaborazione di strumenti di soft law, luoghi in particolare costi-

³¹ Tali atti, che costituiscono modalità tipica di espressione delle istituzioni europee, sono elencati all'art. 288 TFUE (già art. 249 TCE), che contempla altresì le raccomandazioni e i pareri, precisando che essi non costituiscono atti vincolanti. Agli atti tipici delle istituzioni comunitarie si affianca un'ampia e disomogenea congerie di atti atipici, anche a rilevanza esterna (ad es., libri bianchi, libri verdi, comunicazioni della Commissione), i cui effetti non sono univocamente qualificabili. Va segnalato a riguardo che la Corte di Giustizia è opportunamente orientata ad attribuire «valore preminente, per l'identificazione degli effetti dell'atto, ai suoi caratteri sostanziali, a prescindere dalla sua denominazione, talora vaga e generica. Si tratta di un orientamento estremamente importante, specie ai fini della tutela giurisdizionale degli interessati; non può affatto escludersi, invero, che l'impiego di un atto atipico celi (talvolta... maliziosamente) la reale natura dell'atto». Cfr. VILLANI, op. cit., p. 249.

³² All'epoca dell'emanazione del tub costituite da Parlamento, Consiglio, Commissione, Corte di Giustizia, Corte dei Conti (art. 4 TCE). Successivamente – con le modifiche apportate dal Trattato di Lisbona, entrate in vigore il 1° dicembre 2009 – anche la BCE è stata inclusa fra le istituzioni (art. 13 TFUE).

tuiti dai comitati, che si sarebbero poi potenziati, nonché dalla BCE, anche per le ricordate competenze in materia di vigilanza, in base agli artt. 132, par. 1 e 127, par. 5 TFUE (già artt. 110 e 105 TCE).

L'individuazione dell'area delle "raccomandazioni" rilevanti in base alla materia e non all'organo promanante crea un rinvio aperto e flessibile, che non esclude alcuna istituzione né organo europeo, né sedi informali o insediate al di fuori delle ritualità dei trattati, focalizzando l'interesse sull'obiettivo dell'armonizzazione di regole e prassi «in materia creditizia e finanziaria»³³.

Rispetto al complesso degli atti di soft law così individuato acquista pieno vigore il criterio di armonia che impronta i comportamenti dovuti dalle autorità creditizie, criterio che si sostanzia anche sotto il profilo procedurale nelle regole d'azione poste nell'ambito del SEVIF³⁴, senza vedere alterate le proprie caratteristiche funzionali.

A tutto tondo, quindi, le autorità creditizie, ai sensi della prescrizione dell'art. 6, 1° co. tub, "provvedono in merito", assumono cioè le iniziative che – libere dalla necessità di misurarsi formalmente con la cogenza degli atti di riferimento – sono discrezionalmente valutate meglio idonee a garantire la più efficiente integrazione europea del mercato bancario nazionale.

3. La disciplina armonizzata nel cui contesto si ponevano le regole ora portate dal 1° comma dell'art. 6 ha subito, come anticipato, una profonda evoluzione. Ciò in quanto "è apparso evidente che le direttive di armonizzazione e il principio dell'home country control non sono sufficienti per una politica diretta

³³ L'interpretazione proposta dà ragione di una palese asincronia, diffusamente rilevata, fra art. 6 tub, che non nomina i "pareri", ed elenco degli atti tipici delle istituzioni europee (supra, nt. 31). In realtà, il tub di quell'elenco nomina solo gli atti vincolanti, non quelli non vincolanti (raccomandazioni e pareri), dato che le raccomandazioni considerate si distinguono da quelle menzionate all'art. 288 TFUE.

³⁴ *Infra*, par. 3.1.

ad assicurare la stabilità del sistema finanziario europeo; stabilità ad un tempo resa più urgente dall'unitarietà della politica monetaria"³⁵.

Si è reso, quindi, indispensabile tendere verso la configurazione di "una struttura di comando, munita di significativi poteri di controllo e d'intervento, che dovrebbe — in prospettiva — assicurare l'equilibrio sistemico dei paesi aderenti"³⁶, secondo le linee individuate dal ricordato Rapporto de Larosière.

Premessa la distinzione fra vigilanza microprudenziale e macroprudenziale, il Rapporto sottolinea l'essenzialità del coordinamento in questa seconda area in fasi critiche: se la vigilanza sull'intermediario tende a garantirne la stabilità evitando "esternalità negative" date dalla ricaduta di una sua eventuale crisi sul mercato, riversando per questa via effetti sulla stabilità del sistema, la vigilanza macroprudenziale diviene essenziale a fronte di fenomeni che non sono limitati a singoli intermediari, richiedendosi allora una gestione dei rischi sistemici. A tal fine si ipotizza l'istituzione di un European Systemic Risk Board (ESRB), organismo collegiale che si vale del "supporto tecnico" della BCE ed è guidato dal Presidente della stessa Banca Centrale Europea. Così compiuto il salto di qualità nell'attribuzione di competenze a livello europeo, si prefigura anche una più efficiente organizzazione delle competenze di vigilanza microprudenziale, ripartita su tre European Supervisory Authorities (ESA), del pari collegiali ed espressione delle autorità dei diversi paesi membri, in corrispondenza della corrente suddivisione nei tre settori – bancario, mobiliare, assicurativo - dell'intermediazione finanziaria.

Le proposte del Rapporto relative all'architettura di vigilanza (non altre proposte, con cui queste ultime erano organicamente collegate) sono state

³⁵ Cfr. COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2012, p. 138.

³⁶ Cfr. CAPRIGLIONE, *Globalizzazione, crisi finanziaria e mercati: una realtà su cui riflettere*, in *Concorrenza e mercato. Antitrust, Regulation, Consumer Welfare, Intellectual Property*, Milano, 2012, p. 876.

prontamente raccolte dalla Commissione europea³⁷, che “è particolarmente favorevole all'idea di un nuovo organismo europeo sotto l'egida della BCE, a cui partecipino la Commissione e i comitati delle autorità di vigilanza europee, che abbia il compito di raccogliere e analizzare le informazioni su tutti i rischi dell'intero settore”.

Solo nell'autunno 2010, a seguito di un difficile accordo politico, giunge in porto l'esito normativo del Rapporto de Larosière, articolato in un complesso pacchetto normativo, composto: dai regolamenti istitutivi delle nuove autorità europee (del Parlamento e del Consiglio, nn. 1092 a 1095/2010), collegate fra di loro in un comitato congiunto; dal regolamento attributivo di compiti alla BCE (del Consiglio, n. 1096/2010); da una direttiva (n. 2010/78) che configura i poteri delle nuove autorità modificando le discipline di settore preesistenti. Ed è appunto all'adeguamento a quest'ultima direttiva che afferiscono le modifiche introdotte dal d. lgs. n. 130 del 2012.

Il sistema si integra con le competenze preesistenti, che solo parzialmente sostituisce, assumendo nel suo complesso la denominazione di Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria- SEVIF (correntemente indicato con l'acronimo inglese ESFS - European System of Financial Supervision). Il Sistema vede, dunque, affiancarsi alle neo-istituite autorità e al loro Comitato congiunto, le autorità nazionali e i preesistenti collegi di autorità responsabili per la vigilanza degli intermediari transnazionali. Viene così a costituirsi un articolato "network di reti di vigilanza"³⁸.

La riforma, non priva di bizantinismi di regole e procedure, "a livello macro-economico finisce per comportare una sorta di – inevitabile - aggiramento

³⁷ Cfr. la Comunicazione per il Consiglio europeo Guidare la ripresa in Europa, 4 marzo 2009, COM (2009) 114 def., p. 6.

³⁸ Cfr. GUARRACINO, *Supervisione bancaria europea. Sistema delle fonti e modelli teorici*, Padova, 2012, p. 34 ss.

della separatezza della BCE quale monade monetaria, coinvolgendola in un sistema di allarme, di coordinamento e di intervento nella gestione del rischio sistemico e finendo così per consentire un più organico collegamento con lo strumentario di sostegno pubblico delle difficoltà bancarie"³⁹.

Il bizantinismo dell'intero sistema, peraltro, ne rallenta l'operatività e la capacità di reazione agli ondivaghi andamenti di mercato e, soprattutto, non garantisce l'unitarietà degli indirizzi di fondo dell'intero apparato, che resta in vario modo vincolato alle istanze politiche espresse, con il metodo intergovernativo, dal Consiglio d'Europa e dall'Ecofin.

Nel definitivo assetto normativo, i poteri del nuovo ERSB si esplicano attraverso raccomandazioni, che non hanno natura legalmente vincolante, ma sono inserite in un articolato sistema di enforcement, che rischia di minare la tempestività degli interventi. Infatti, emanata la raccomandazione in relazione al *c.d.* risk warnings – raccomandazione che può essere resa pubblica, per rafforzarne la pressione (ma con rischi di ricadute di mercato) - le autorità destinate (europee o nazionali) devono comunicare il seguito dato alla raccomandazione o motivarne il mancato seguito (sistema *c.d.* comply or explain). Nella procedura non manca il passaggio politico, con il coinvolgimento del Consiglio Ecofin, composto dai ministri economici dei paesi dell'UE.

A livello micro-economico si situa, nella raggiera della tripartizione per segmenti di mercato finanziario, l'Autorità Bancaria Europea (identificata, secondo l'uso corrente, con l'acronimo tratto dalla denominazione in inglese, EBA) cui – al pari delle altre autorità di settore - è rimesso il fondamentale compito di rafforzamento della vigilanza qualificato dalla fissazione di standard tecnici obbligatoriamente comuni (*c.d.* single rule book), realizzando così "interventi volti

³⁹ Cfr. ANTONUCCI, *Principio punitivo e tolleranza nella risposta europea alle crisi bancarie*, in AGE, 2/2010, p. 466 ss.

a ridurre gli ambiti di incertezza e di discrezionalità rinvenibili nel materiale normativo europeo, al fine di conseguire - mediante specificazioni, integrazioni, chiarificazioni, sviluppi ulteriori - un indirizzo regolamentare unitario⁴⁰.

I progetti di norme tecniche comuni sono elaborati dall'EBA⁴¹ e resi vincolanti da atti assunti, al momento (v. art. 11 reg. 1093/2010), dalla Commissione europea⁴². Essa ha inoltre poteri di elaborare, di concerto con l'ESRB, criteri di individuazione e misurazione del rischio sistemico, e competenza ad avviare e coordinare, in diversi contesti, "stress test" per le banche a livello europeo, con "metodologia più uniforme possibile" nei vari paesi membri (considerando 43).

L'EBA non assume direttamente responsabilità di vigilanza – che restano in capo alle autorità nazionali ed ai collegi istituiti per gli intermediari transnazionali – ma è in via generale fornita di soli poteri di raccomandazione (art. 16 reg. 1093/2010), che possono divenire più stringenti solo in "situazioni di emergenza" (art. 18). Essa può dunque formulare, nei confronti delle autorità competenti o degli istituti finanziari, orientamenti e raccomandazioni "al fine di istituire prassi di vigilanza uniformi, efficienti ed efficaci ... e per assicurare l'applicazione comune, uniforme e coerente del diritto dell'Unione" (art. 16, par.

⁴⁰ Cfr. TROIANO, *L'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo*, in *Elementi di diritto pubblico dell'economia*, a cura di PELLEGRINI, Padova, 2012, p. 558.

⁴¹ Peraltro appesantita, al pari delle altre ESA da un meccanismo decisionale basato su differenziate maggioranze ponderate, su cui si sofferma GUARRACINO, op. cit., p. 57.

⁴² Si è precisato che "la Commissione può approvare la norma tecnica nel testo presentato dall'Autorità; può modificarne il contenuto, ma solo previo coordinamento con quest'ultima; può non approvare la proposta. Allorché la medesima si pronuncia favorevolmente (endorcement), trasfonde gli standard in regolamenti (regulations o decisions) del Consiglio che saranno direttamente applicabili negli Stati membri e contribuiranno a creare il level playing field per gli intermediari finanziari, in qualsiasi Paese della Comunità si trovino a operare. Fermo restando quanto testé precisato, non v'è dubbio che in relazione all'ampiezza dei poteri demandati dal regolatore comunitario alle menzionate Autorità di supervisione, deve ritenersi che solo in casi determinati e straordinari, potrà essere esercitato dalla Commissione il potere dianzi specificato (di innovare e modificare i progetti di norme tecniche ad essa presentati)". Cfr. PELLEGRINI, *L'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo: funzioni e limiti della supervisione*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2012, p. 63.

1), non necessariamente sottoposti a consultazione pubblica, ma necessariamente “proporzionate rispetto alla sfera d’applicazione, alla natura e all’impatto” (art. 16, par. 2). Le autorità e gli istituti finanziari destinatari “compongono ogni sforzo” per conformarsi agli orientamenti e alle raccomandazioni (art. 16, par. 3), riproponendosi anche qui il sistema *comply or explain*.

Peraltro la pubblicazione sul sito dell’Autorità degli “esercizi” e degli orientamenti assunti - pur non vincolanti - opera comunque come variabile di mercato, con tutte le criticità da ciò derivanti in presenza della bizantina architettura fin qui brevemente descritta, in cui più voci diffondono variegati - quando non pericolosamente contrastanti⁴³ - messaggi. Specie in una fase di elevata criticità, invece, la vigilanza dovrebbe avere all’esterno - dopo un adeguato confronto interno - una sola voce, come nella migliore tradizione del *central banking*.

È probabilmente questa la maggiore difficoltà per un efficiente funzionamento del nuovo sistema di vigilanza, che si affianca a quella da più parti segnalata, consistente nella mancata coerenza fra ampiezza del mandato e carenza di un adeguato sistema di enforcement e sanzionatorio. Peraltro, il sistema è frutto di faticosi compromessi, che rispecchiano un quadro di integrazione europea incompiuta.

Sotto l'incalzare dell'onda lunga della crisi, i partner europei comunque hanno condiviso la necessità di procedere verso l'ulteriore evoluzione che va maturando in questi mesi⁴⁴, del pari presentando rischi di non giungere a confi-

⁴³ Di recente, la criticità dei differenziati orientamenti di EBA e BCE è macroscopicamente emersa in ordine ai criteri di iscrizione in bilancio dei titoli di debito pubblico, come icasticamente rilevato da RIVA, *Il crollo degli spread e l'autogol dell'Eba*, in *LaRepubblica Affari & Finanza*, 14 gennaio 2013, p. 10.

⁴⁴ A seguito della svolta politica impressa dal Consiglio europeo nel giugno 2012 (*supra*, nt. 2), la Commissione europea ha presentato, il 12 settembre 2012, un pacchetto di proposte relative alla creazione di un sistema centralizzato di vigilanza sul settore bancario, che comprende:

gurare, a Trattati invariati, un sistema di vigilanza forte e univoco⁴⁵.

3.1. Nel conferire la delega all'adeguamento alla direttiva 2010/78 - inclusa nel pacchetto normativo europeo varato nel 2010 come strumento di coordinamento con le direttive settoriali (c.d. direttiva omnibus) - l'art. 15 della legge comunitaria 2010 (l. n. 217 del 2011) percorre a tutto campo i molteplici e differenziati profili di interazione fra autorità nazionali ed europee⁴⁶.

Il legislatore delegato opta invece per la "linea metodologica" della "introduzione nella normativa vigente delle modifiche strettamente necessarie al recepimento della direttiva"⁴⁷ e, valendosi della collaborazione della autorità

una proposta di regolamento che conferisce poteri alla BCE per la vigilanza di tutte le banche della zona euro, nonché a quelle dei Paesi che vi aderiscano su base volontaria pur non avendo adottato la moneta unica (COM(2012)511); una proposta di regolamento che allinea il vigente regolamento istitutivo dell'EBA al nuovo assetto (COM(2012)512); una comunicazione che delinea la visione complessiva della Commissione per l'unione bancaria, comprese le prossime iniziative per l'istituzione di un meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie (COM(2012)510). Quest'ultimo tema, da tempo oggetto di attenzione della Commissione (cfr. Comunicazione 27 novembre 2006, COM (2006) 729), si collega alla pregnante "esigenza, segnalata anche nel Rapporto de Larosière del 25 febbraio 2009 (54), di elaborare a livello europeo regole, strumenti e quadri di risoluzione che permettano di risolvere in modo efficace le crisi delle istituzioni finanziarie, di sviluppare «una comprensione comune di «chi» debba fare «cosa», «quando» e «come» in caso di crisi degli istituti finanziari» e soprattutto evitino la traslazione del rischio da queste ultime ai contribuenti". Cfr. SABBATELLI, *Tutela del risparmio e garanzia dei depositi*, Padova, 2012, p. 223 s.

⁴⁵ Sulle criticità derivanti dai diversi strumenti vincolanti azionabili per area euro e intera Unione cfr- ANGELONI, *Verso un'Autorità di vigilanza per l'area euro*, Collana Febaf, 01/2013, p. 9 ss.

⁴⁶ Per un riscontro relativo ai diversi criteri di delega v. il dossier del Servizio studi del Senato, Disegno di legge n. AS 2322-B. Disposizioni per l'adempimento di obblighi derivanti dall'appartenenza dell'Italia alle Comunità europee. Legge comunitaria 2010, settembre 2011, n. 307, p. 175 ss.

⁴⁷ Così la Relazione di accompagnamento allo schema di decreto legislativo, 6. In realtà, seguendo costume consolidato, il decreto delegato ha colto anche l'occasione di qualche 'aggiustamento' fuori delega, come quello apportato all'art. 4, 3° co., tub, che sopperisce ad uno dei diversi profili di mancato coordinamento fra tub e c.d. legge risparmio (l. n. 262 del 2005), profili su cui cfr. ANTONUCCI, *Diritto...*, cit., p. 49 ss. In particolare, l'art. 1, 2° co., d. lgs. n. 130 del 2012, interviene sull'art. 4, 3° co., tub elidendo l'espressa attribuzione al Governatore della Banca d'Italia dei poteri di adozione degli atti amministrativi generali, incompatibile col regime collegiale introdotto dalla legge risparmio nella parte in cui trasferisce al Direttorio la compe-

nazionali "interessate al provvedimento" - nella specie, la Banca d'Italia⁴⁸ -, ha trasferito la dettagliata delega in un corpo normativo relativamente compatto (d. lgs. n. 130 del 2012).

Tale compattezza si apprezza nella riscrittura della norma in esame, rispetto alla quale la tradizionale tecnica di delegificazione del tub agevola una scarsa integrazione, svolta nei limiti funzionali a consentire la piena integrazione operativa della Banca d'Italia nel SEVIF. Ad esempio, non si è ritenuto necessario esplicitare il raccordo con gli standard di norme tecniche elaborati dall'EBA che, come segnalato al precedente paragrafo, sono al momento sempre incorporati in atti vincolanti della Commissione, rispetto ai quali già dispone il 1° comma dell'art. 6 con clausola generale, soddisfacendo quindi il criterio di delega di cui alla lett. f dell'art. 15, 1° co., l. comunitaria.

Specifica menzione è invece operata per gli obblighi di comunicazione (art. 6, 2° co.), diffusi nel tessuto del SEVIF e individuati con formula onnicomprensiva di rinvio alle disposizioni dell'Unione europea. Si prevede, quindi, che le "autorità creditizie"⁴⁹ siano tenute ad adempiervi, in maniera da rimuovere ogni possibile ostacolo alla trasmissione di informazioni, aggregate o individuali.

Il ruolo assolutamente preminente, nel nuovo sistema, della Banca d'Italia, cui fa capo la partecipazione nazionale alle attività del SEVIF in tutti i suoi di-

tenza ad adottare "i provvedimenti aventi rilevanza esterna rientranti nella competenza del governatore" (art. 19, 6° co.). La controversa interpretazione del perimetro applicativo di quest'ultima norma rende condivisibile l'opzione per l'espressa abrogazione, che conferisce inequivocabile certezza di imputazione. Tale risultato non sarebbe del pari derivato dalla ricostruzione interpretativa dell'abrogazione implicita, che pure si configurava.

⁴⁸ Cit. *Relazione di accompagnamento*, cit.

⁴⁹ Diffusa è la valutazione del rafforzamento della preminenza della Banca d'Italia nella struttura nazionale delle autorità creditizie portato dal progredire dell'integrazione sovranazionale, che esalta il suo ruolo di autorità tecnica, interlocutrice nelle diverse istanze decisionali e consultive, a scapito del CICR cui, già nell'originaria trama del tub, condivisibilmente si riconosceva il solo ruolo di legittimare "politicamente" i provvedimenti normativi dell'organo di vigilanza". Cfr. MERUSI, *commento sub art. 2*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di CAPRIGLIONE, Padova, 2012, p. 13 ss.

versi aspetti, emerge nei successivi commi 3 e 4 dell'art. 6.

Nella previsione di carattere generale del 3° comma, riconoscendo la Banca d'Italia come parte del SEVIF, si soggiunge che essa partecipa alle attività del sistema "tenendo conto della convergenza degli strumenti e delle prassi di vigilanza in ambito europeo". Con tale inciso, che riconduce il criterio ad un ben preciso ambito, sembra volersi raccogliere espresso criterio di delega (art. 15, 1° co., lett. c) contenendone la portata, che rischiava di porsi in contrasto con i criteri generali dettati al 1° co. dell'art. 6, e in particolare con la regola d'azione dell'armonia. Regola che si concilia e si precisa nel sistema *comply or explain* articolato per l'applicazione degli orientamenti e delle raccomandazioni degli organismi europei, di cui s'è detto al precedente paragrafo.

Il 4° comma dell'art. 6 assembla, in chiusura della norma, le previsioni relative a due ambiti procedurali propri del nuovo sistema: da un canto, quello che favorisce l'integrazione funzionale e operativa mediante un meccanismo di ripartizione operativa e delega di funzioni delineato dal regolamento istitutivo dell'EBA (cui fa riferimento la lett. e della norma delegante); d'altro canto, quello che presidia la gestione dei conflitti fra diverse autorità nazionali in relazione a situazioni transfrontaliere.

In quest'ultimo caso, i metodi divisati nella normativa europea giungono fino alla c.d. *binding mediation*, apparente ossimoro con cui, facendo uso di terminologia tratta dal campo delle ADR⁵⁰, si individuano poteri di decisione riconosciuti alle ESA, nei limiti strettamente definiti dalla legislazione settoriale⁵¹, quale estremo rimedio per casi in cui l'impossibilità di giungere ad un accordo fra le Autorità nazionali mina la funzionalità del sistema. E benché l'EBA si sia

⁵⁰ Efficace e sintetico quadro di caratteristiche e impiego della tecnica considerata, cfr. DIAMOND, *Binding mediation: A way to end disputes quickly, cheaply*, 30 luglio 2012, al sito www.northbaybusinessjournal.com.

⁵¹ Nella specie, per l'EBA, dall'art. 19 reg. 1093/2010.

proceduralmente attrezzata per attuare il rimedio⁵², resta il dubbio che si tratti di misura forte destinata non tanto ad essere applicata a singole fattispecie, quanto a fungere nel continuo come stimolo alla condivisione decisionale.

Antonella Antonucci

*Ordinario di diritto dell'economia
Università degli studi di Bari Aldo Moro*

⁵² Per applicare la procedura, l'EBA ha assunto la Decision of the European Banking Authority adopting the Rules of Procedure of the Mediation Panel (DC 055 del 5 luglio 2012), con cui si è dotata di un "independent panel which shall facilitate the impartial settlement of disagreements between competent authorities pursuant to Article 19 of the Regulation" (art. 1 dec.).

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

TRIBUNALE AMMINISTRATIVO REGIONALE PER IL LAZIO

(Sezione Terza)

n. 02822/2013 reg. prov. pres. - n. 00919/2013 reg. ric.

Ordinanza 8 febbraio 2013

**STRUMENTI FINANZIARI SOTTOSCRITTI DAL MINISTERO DELL'ECONOMIA –
VALIDITA' DELLA SOTTOSCRIZIONE – COGNIZIONE DEGLI ATTI DEL PROCEDI-
MENTO - NECESSARIA**

Al fine di valutare la validità dei provvedimenti relativi alle procedure finalizzate all'utilizzo di strumenti finanziari è necessaria la conoscenza di ogni e qualsiasi atto, nessuno escluso, emesso dalle Autorità e/o Organi nazionali e comunitari, che hanno partecipato al relativo procedimento. Tuttavia, considerato l'ostacolo al deposito dei documenti coperti da segreto di ufficio, può utilmente provvedersi mediante l'audizione diretta.

(d.l. 95 del 2012, conv. l. 135 del 2012; art. 7, d. lgs. 385 del 1993)

Il Presidente ha pronunciato la presente

ORDINANZA

sul ricorso numero di registro generale 919 del 2013, proposto da: Codacons, [omissis];
per l'annullamento

dei provvedimenti relativi alle procedure finalizzate all'utilizzo di strumenti finanziari, per un importo di euro 3.9 miliardi, in favore di MPS .

[omissis] Considerato che i difensori dei ricorrenti hanno rinnovato, nel

corso della predetta audizione, la richiesta di integrare la documentazione relativa al procedimento di cui al contenzioso, chiedendo l' esibizione in giudizio di tutti gli atti emessi dalle varie Amministrazioni interessate, che sono confluiti nel procedimento;

Ritenuto che il difensore della Banca d' Italia, per quanto attiene agli atti di propria competenza, ha rappresentato l'ostacolo al deposito del documento adottato dal Direttorio della Banca d'Italia in data 27 gennaio 2013, in quanto coperto da segreto di ufficio ai sensi dell' art 7 D.Lgs. 385/93 (T.U.B.), rendendosi comunque disponibile a depositarlo, in busta sigillata, per le valutazioni che il Collegio potrà compiere; [omissis]

Vista l'ulteriore istanza istruttoria depositata dalla parte ricorrente in data 4 febbraio 2013 e la successiva nota del 7 febbraio 2013, con le quali si ribadisce, al fine di poter svolgere compiutamente le proprie difese, la necessità di completare la produzione documentale mancante;

Ritenuto, altresì, che, ai fini della pronuncia cautelare, che sarà emessa dal Collegio alla Camera di Consiglio del 20 febbraio 2013 - a cui spetta ogni decisione in rito e in merito - necessita che il Ministero dell' Economia e delle Finanze, anche in considerazione dello stato del procedimento, depositi sollecitamente, se ed in quanto disponibili, ogni e qualsiasi atto, nessuno escluso, emesso dalle Autorità e/o Organi nazionali e comunitari, che hanno partecipato al suindicato procedimento;

Considerato, inoltre, che, ai fini della pronuncia cautelare collegiale, necessita acquisire documentati chiarimenti in ordine ai punti controversi messi in discussione dal ricorso, e che all'uopo, può utilmente provvedersi mediante l' audizione diretta, dinanzi al Collegio, dei rappresentanti delle parti già comparse all' audizione presidenziale, ed in particolare il Direttore del Dipartimento competente del Ministero dell' Economia e delle Finanze, il Presidente del Monte

Paschi di Siena, il Direttore Generale ed il Responsabile del Servizio di Vigilanza della Banca d'Italia, o loro delegati, presenti i rispettivi difensori e/o tecnici di fiducia;

P.Q.M.

Il Presidente della III Sezione del Tribunale Amministrativo Regionale del Lazio

DISPONE:

- a) che il Ministero dell' Economia e delle Finanze adempia agli incumbenti istruttori nei sensi di cui in motivazione
- b) che la parte ricorrente e le parti intimare compaiano [*omissis*] per fornire chiarimenti sui punti controversi messi in discussione dal ricorso; [*omissis*]

Così deciso in Roma il giorno 8 febbraio 2013.

Il Presidente Franco Bianchi

**LA VICENDA MPS.
L'ACQUISTO DI ANTONVENETA TRA REGOLARITÀ
DEGLI ADEMPIMENTI E PROBLEMATICITÀ DEGLI ESITI (*)**

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. Quadro normativo di riferimento. - 3. La regolarità dell' *iter* procedimentale: strategie di crescita aziendale e concentrazioni bancarie. - 4. Talune questioni problematiche. - 5. Le soluzioni offerte dai «Monti bond». - 6. Conclusioni.

1. La vicenda portata all'attenzione del Tribunale amministrativo è solo un episodio di una complessa sequela di eventi che, a ben considerare, hanno origine a causa della ricerca di una crescita dimensionale da parte di MPS, in un momento in cui la grande dimensione bancaria veniva considerata ineludibile presupposto dei disegni di sviluppo e permanenza nel mercato. Tale assunto si inquadra in un contesto nel quale la crisi si configura strettamente connessa all'esigenza di avviare nuove forme di supervisione (tra le quali rilevano gli stress test condotti dall'EBA), stante il fallimento delle prove di resistenza da parte di taluni intermediari ed il riscontro di comportamenti che - al presente - sono oggetto di indagine da parte della magistratura penale.

Si chiede, infatti, al giudice amministrativo di verificare la validità dei «provvedimenti relativi alle procedure finalizzate all'utilizzo di strumenti finanziari, per un importo di euro 3.9 miliardi, in favore di MPS» adottati dallo Stato. Pertanto, si mette in dubbio la validità dello specifico intervento pubblico che si propone di evitare il danneggiamento del risparmio privato attraverso il rafforzamento patrimoniale di una importante impresa del settore bancario italiano (sì), come manifestamente è stato esplicitato nella rubrica del d. l. 95 del 2012, convertito

* Contributo approvato dai revisori

con modificazioni dalla l. 135 del 2012, che disciplina la materia dei «Monti bond»¹).

A tale dubbio conseguono una serie di specifici interrogativi in ordine sia alla validità dei principi di *capital adequacy* (e, dunque, dell'impianto concettuale che ascrive funzione di garanzia al patrimonio di vigilanza rispetto all'integrità del risparmio immesso nel circuito bancario), sia all'opportunità della scelta *politica* di porre a carico dello Stato il compito di incrementare i livelli patrimoniali dell'istituto bancario in parola.

Appare, quindi, opportuna la scelta del Presidente della III Sezione del Tribunale Amministrativo Regionale del Lazio che, adottando l'ordinanza in commento, dispone un *ulteriore* momento cognitivo riguardante «chiarimenti sui punti controversi messi in discussione dal ricorso». Tale profilo di indagine, infatti, consentirà che le successive pronunce collegiali siano fondate su *documentati chiarimenti* (acquisiti mediante l'audizione diretta dei rappresentanti delle parti e, ovviamente, incentrati sugli elementi maggiormente controversi della vicenda messa in discussione dal ricorso).²

Si è, in tal modo, sostanzialmente accolta la richiesta di esibizione in giudizio di tutti gli atti confluiti nel procedimento (proposta dal ricorrente), in una modalità che tiene conto delle difficoltà - rappresentate dal difensore della Banca d'Italia - che ostacolano il deposito dei documenti coperti dal segreto di ufficio ai sensi dell'art. 7, d. lgs. 385 del 1993.

¹ Ci si riferisce al testo del d. l. 95 del 2012 risultante dopo le modifiche apportate in sede di conversione dalla l. 7 agosto 2012, n. 135. Si ricorda, inoltre, che il decreto legge 27 giugno 2012, n. 87, recante misure urgenti in materia di efficientamento, valorizzazione e dismissione del patrimonio pubblico, di razionalizzazione dell'amministrazione economico-finanziaria, nonché misure di rafforzamento del patrimonio delle imprese del settore bancario, entrato in vigore il 27 giugno 2012, è decaduto per mancata conversione, ma i suoi effetti sono stati fatti salvi dalla menzionata legge n. 135.

² Cfr. SICLARI, *Conoscibilità ed accertamento del fatto nel giudizio amministrativo di legittimità*, in *Trib. Amm. Reg.*, 1998, II, p. 321 ss.

2. L'importanza dell'ordinanza 8 febbraio 2013 - resa nell'ambito del giudizio R.G. 919/2013, incardinato presso la Terza sezione del T.A.R. Lazio - è legata alla chiarificazione del nesso che, nella fattispecie, intercorre tra informazione documentale e cognizione del giudice amministrativo. Solo a fronte dell'esatta conoscenza della vicenda, infatti, il giudice può dar seguito ad un ricorso che, sul piano delle concretezze, sembra chiedere una valutazione della *ragionevolezza* dell'operazione di emissione dei nuovi strumenti finanziari effettuata da Monte dei Paschi di Siena (ai sensi dell'art. 23 *sexies*, del citato d. l. 6 luglio 2012, n. 95, convertito, con modificazioni, dalla l. 7 agosto 2012, n. 135, denominati «Monti bond»).

Appare, pertanto, necessario muovere dall'analisi del quadro normativo che consente a MPS di ricevere un «aiuto», da parte dello Stato, attraverso i «Monti bond». Si versa, infatti, in presenza di un intervento rispondente ad una logica emergenziale volta a «conseguire gli obiettivi di rafforzamento patrimoniale previsti in attuazione della raccomandazione della European Banking Authority dell'8 dicembre 2011» (art. 23 *sexies*, comma primo, d. l. 95 del 2012).³

Ciò spiega, altresì, la necessità (per il giudice) di soffermarsi sulla relazione *trilatera* (instaurata tra il Ministero dell'economia e delle finanze, l'EBA e MPS), in quanto a questa fanno capo la sottoscrizione degli strumenti finanziari, la loro computabilità nel patrimonio di vigilanza (Core Tier 1*) e l'integrale sostituzione dei cd. «Tremonti Bond» (precedentemente emessi da MPS ai sensi dell'articolo 12 del d. l. n. 185 del 2009). Significativa, in tale contesto, deve ritenersi l'opzione rimessa all'ente bancario in parola di avviare la richiesta di tale forma di aiuto (nelle forme previste dall'art. 23 *novies*, d. l. 95 del 2012); ciò in quanto, al ricorrere di specifiche condizioni è imposto al Ministero dell'economia e delle finanze di sottoscrivere detti strumenti finanziari (entro specifici limiti quantitativi compless-

³ V. *infra* paragrafo 6

sivamente pari a 3,9 miliardi di Euro ed alla somma degli interessi non pagati in forma monetaria).⁴

Viene, dunque, in considerazione la procedura prevista dall'art. 23 *novies*, d. l. 95 del 2012, la quale pone in capo alla Banca d'Italia specifiche valutazioni, cui è subordinata la sottoscrizione dei «Monti bond». In particolare, si ha riguardo all'onere di verificare l'«adeguatezza» del piano di ristrutturazione, alla luce della normativa europea in materia di aiuti di Stato, per tal via anticipando il giudizio cui - come si vedrà di seguito - è chiamata la Commissione europea. Da segnalare, poi, la riferibilità ad altre valutazioni concernenti l'«adeguatezza patrimoniale» dell'emittente ed il relativo «profilo di rischio».

Da ultimo, viene in considerazione la previsione che demanda all'autorità di settore la verifica della (piena) «computabilità» dei Monti bond nel patrimonio di vigilanza, nonché la congruità dell'ammontare dei titoli emessi rispetto agli obiettivi di rafforzamento patrimoniale di MPS (nel riferimento alla capacità della medesima di raggiungere i livelli richiesti dai nuovi parametri di *capital adequacy*).

In proposito, sorge un dubbio sulla natura delle valutazioni rimesse alla Banca d'Italia; esse, per la parte in cui hanno ad oggetto la tematica degli aiuti di stato, sembrano avere carattere prognostico rispetto al giudizio della Commissione; sicché non appaiono del tutto in linea con i recenti assetti della supervisione bancaria atteso che, quest'ultima, dopo l'adozione della l. 262 del 2005, riserva la materia della concorrenza alla «titolarità unica» della Autorità Garante della Con-

⁴ Si veda il Comunicato Stampa, *Completata l'emissione dei Nuovi Strumenti Finanziari ...* del 28 febbraio 2013 nel quale si rappresenta quanto segue: «il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha sottoscritto Nuovi Strumenti Finanziari emessi dalla Banca per un ammontare complessivo di Euro 4.071.000.000, di cui Euro 1.900.000.000 ai fini dell'integrale sostituzione dei cd. Tremonti Bond già emessi dalla Banca nel 2009, e Euro 171.000.000, con data di godimento 1 luglio 2013, a titolo di pagamento anticipato degli interessi maturati sino al 31 dicembre 2012 sui Tremonti Bond, in considerazione del fatto che il risultato di esercizio della Banca al 31 dicembre 2012 non evidenzierà un dato positivo».

correnza e del Mercato.⁵

Con riguardo alle altre valutazioni richieste dal citato art. 23 *novies*, non v'è dubbio che queste ultime sono riconducibili al sistema della vigilanza prudenziale; da qui il richiamo alla sfera di competenza propria della Banca d'Italia, la quale dovrebbe all'uopo formulare un «*giudizio previsionale*» sull'andamento della gestione⁶. Donde la possibilità che il procedimento in esame sia subordinato alla *discrezionalità tecnica* di tale autorità, com'è noto abilitata a «chiedere ... chiarimenti, integrazioni ed effettuare accertamenti», ai sensi dell'art. 23 *novies*, comma terzo, d. l. 95 del 2012.

Va, all'opposto, considerato che la verifica delle condizioni di sottoscrizione, rimessa alla competenza del MEF, presenta i caratteri tipici di accertamenti cartolari. Questi ultimi vanno ricollegati alla chiusura di precedenti operazioni (art. 23 *septies* del d.l. 95 del 2012) ed al giudizio favorevole - espresso dalla Commissione europea - sulla compatibilità dei cd. «Monti bond» con le prescrizioni normative (in materia di aiuti di Stato) dell'Unione.⁷ Tale ultimo profilo de-

⁵ Cfr. CAPRIGLIONE, *La nuova legge sul risparmio tra tutela degli investitori e ridefinizione degli assetti di vertice del settore*, in AA.VV., *La nuova legge sul risparmio*, Padova, 2006 p. 48 ss. ove si imposta l'analisi del «trasferimento delle competenze *antitrust* in materia bancaria all'Autorità Garante della Concorrenza, la quale diviene quindi titolare *unica* dei poteri autorizzatori in precedenza spettanti alla Banca d'Italia».

Sul punto si veda, altresì, CONDEMI, *Ridimensionamento dei poteri della Banca d'Italia in materia di concorrenza*, e NEGRINI, *L'intervento della Banca d'Italia in materia antitrust*, entrambi in AA.VV., *La nuova legge sul risparmio*, cit., p. 191 ss. e p. 229 ss; nonché GUERRI, *Le modifiche alle competenze in materia antitrust introdotte con la legge di riforma della tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari*, in *Il diritto dell'economia*, 2006 p.. 279 ss.; GALLO, *Concorrenza tra grandi banche nel mercato italiano: un'analisi empirica*, in *Banca Impresa Società*, 2010, p. 113 ss.;

⁶ Giudizio che consiste nel verificare, in rapporto alle singole scelte indicate nel piano di ristrutturazione, se possa ragionevolmente ritenersi garantita anche la sana e prudente gestione della banca che procede all'emissione degli strumenti in parola; cfr. SEPE, *La costituzione di banche tra disciplina speciale e nuovo diritto societario*, Bari, 2004, p. 119 ss.; nonché AMOROSINO, *Commento sub art. 14 tub*, in AA.VV., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da Capriglione, 2012, I, p. 189 ss.

⁷ Cfr. art. 23 *octies* del d.l. 95 del 2012.

termina un evidente coinvolgimento degli organismi comunitari nella definizione dell'operazione, richiamando la logica ordinatoria che negli anni recenti è dato riscontrare ogni qualvolta si versa in presenza di situazioni di difficoltà finanziaria a carico di soggetti che operano nell'UE. Trattasi, quindi, di un'attività di supervisione della Commissione europea, per il cui svolgimento la normativa prevede forme di analisi estese ad «un piano di ristrutturazione ... anche per quanto attiene alle strategie commerciali e di espansione, alle politiche di distribuzione degli utili e ai meccanismi di remunerazione e incentivazione» (art. 23 *octies*, comma terzo, d. l. 95 del 2012).

Sicché, l'approvazione - da parte della Commissione - dell'operazione in parola - per quanto subordinata alla presentazione del menzionato piano di ristrutturazione - trova giustificazione nella necessità di un intervento statale finalizzato a preservare la stabilità del sistema finanziario italiano.⁸ Ciò spiega la ragione per cui la vicenda MPS è stata considerata dalla Commissione europea «un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro»;⁹ valutazione cui è sotteso un giudizio di compatibilità con il mercato interno dell'operazione in parola.¹⁰

Sotto altro profilo si osserva la piena adesione agli orientamenti prevalenti in ambito europeo in tema di tutela del corretto funzionamento del mercato; ciò,

⁸ Appare, pertanto, utile prendere in considerazione l'impostazione adottata dalla Commissione nel contesto della crisi finanziaria, la quale ha ritenuto pur sempre applicabile la disciplina europea in materia di aiuti di Stato; cfr. *Case SA.35137 MPS recapitalisation*, Press release IP/12/1383, «Aiuti di Stato: la Commissione approva temporaneamente un aiuto al salvataggio per il Monte dei Paschi di Siena», Bruxelles, 17 dicembre 2012. Sul punto si veda in questo fascicolo SEPE, *La sottoscrizione dei "Monti Bond". Ruolo delle autorità e compatibilità con la disciplina comunitaria degli aiuti di Stato* "

⁹ Cfr. *Comunicazione* della Commissione europea 2008/C 270/02, concernente «l'applicazione delle regole in materia di aiuti di Stato alle misure adottate per le istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria mondiale»; nonché la *Comunicazione* 2011/C 356/02 del 6 dicembre 2011 nella quale si rappresentano prezzi e condizioni che devono caratterizzare le operazioni di ricapitalizzazione finanziate da uno Stato membro.

¹⁰ Ciò, ovviamente, in riferimento al disposto dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b, del Trattato sul Funzionamento dell'UE.

in linea con la previsione, nella disciplina speciale, di specifiche cautele volte ad evitare che MPS possa abusare del sostegno ricevuto e, dunque, conseguire indebiti vantaggi competitivi nel settore bancario.

È, infatti, prevista una limitazione dei poteri di gestione della banca per il periodo necessario all'attuazione del menzionato piano di ristrutturazione. Oltre all'obbligo di attenersi al programma di attività indicato, si rinvia il divieto di acquisizione di partecipazioni in altre imprese (bancarie, finanziarie od assicurative), nonché un contenimento delle remunerazioni dei vertici aziendali¹¹ e la facoltà - ove attivabile - di interrompere il pagamento di interessi su altri strumenti finanziari subordinati emessi dalla banca (art. 23 *octies*, comma quinto, d.l. 95 del 2012).

Va da sé che tali presidi assolvono ad una funzione conservativa del patrimonio, tale cioè da assicurare che le nuove risorse immesse nella disponibilità dell'impresa non siano destinate a nuove operazioni di espansione dimensionale (che, per loro stessa natura, vanificherebbero l'intervento pubblico), nonché all'assunzione di ulteriori rischi (attivando situazioni di *moral hazard*). Tali cautele si propongono di evitare, dunque, danni allo Stato dovuti alle caratteristiche dei nuovi strumenti finanziari (tra le quali rileva l'assenza dei diritti di voto indicati nell'articolo 2351 del codice civile; sì come disposto dall'art. 23 *decies*, d.l. 95 del 2012).

In definitiva, può dirsi che la disciplina speciale relativa ai «Monti bond» realizza un intervento che non sostituisce *tout court* il pubblico al privato, ma configura un'operazione - di tipo *partenariale* - nella quale l'impegno di risorse erariale appare preordinato ad evitare che le difficoltà di MPS - oltre a penalizzare i soggetti che con la medesima si relazionano in via diretta (creditori ed azionisti) - si

¹¹ Ci si riferisce a consiglieri di amministrazione, direttore generale e agli altri dirigenti che possono assumere rischi rilevanti per la banca; cfr. art. 23 *octies*, comma quarto, d.l. 95 del 2012

estendano sino al punto tale da generare un rischio sistemico per l'intero settore. Ciò spiega la scelta di prevedere un'intensa dialettica tra l'emittente privato ed il sottoscrittore pubblico, quasi a generare forme di *cooperazione* tra organismi di diverso tipo (*i.e.* il Ministero dell'economia, la Banca d'Italia e gli organi amministrativi della banca) in vista della soluzione di una problematica di interesse generale (e cioè, non solo il *salvataggio* della banca, ma anche la salvaguardia del sistema creditizio e del risparmio ad esso affidato).

3. Alla luce di quanto precede, necessita approfondire il contesto socio-economico in cui si collocano i «Monti bond», sia sul piano ambientale che su quello imprenditoriale. A tal fine l'indagine deve essere orientata all'esame di eventi che si verificano nella fase immediatamente antecedente all'inesco della crisi finanziaria che ha colpito MPS.

Ci si riferisce, in particolare, agli accadimenti di inizio millennio che vedono gli enti creditizi interessati allo sviluppo dimensionale della propria impresa, da realizzarsi soprattutto attraverso forme di concentrazioni con altri soggetti appartenenti al settore.¹²

¹² Cfr. CAPRIGLIONE, *Concentrazioni bancarie e logica di mercato*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2008, p. 293 ss. ove sono riportate anche talune precisazioni formulate da esponenti della politica e della finanza, i quali si sono soffermati ad analizzare le cause di una «ripresa» da qualche tempo in atto nel nostro Paese ed in particolare i riferimenti alle relazioni tenute da A. Marzano, P. Modiano e S. Rossi nella giornata di studi organizzata dell'Associazione del credito su "Le trasformazioni del sistema bancario e rapporti con le imprese." (Roma, Palazzo Altieri, 8 marzo 2007).

Del resto, nel rappresentare le notevoli modifiche strutturali che hanno riguardato il sistema bancario italiano, è stato indicato che, nel 2006, «rispetto al 1994, la dimensione media delle banche e dei gruppi bancari italiani è quasi triplicata»; cfr. SACCOMANNI, *Il ruolo delle banche italiane per lo sviluppo del sistema Paese*, intervento alla X Convention ABI, Roma 6 novembre 2006, il quale, nell'occasione, tenne a precisare che - a tale data - le operazioni di concentrazione avevano interessato circa l'80 per cento delle attività totali del sistema.

Si veda, per i riflessi della dimensione sull'organizzazione della banca, MASERA, *La corporate governance nelle banche*, Bologna, 2006, *passim*, ma in particolare p. 64 ss.; nonché infra nt. (22) per la dinamica delle operazioni di crescita esterna realizzate da Monte dei Paschi di Siena.

Nell'ambito di tale tendenza espansiva sembra trovi collocazione il «Piano industriale 2006-2009» di MPS¹³; piano che, nei primi mesi del 2007, ha trovato attuazione sia nell'accordo tra MPS ed il Gruppo AXA,¹⁴ sia in specifiche strategie di crescita.¹⁵

È noto il rischio che le operazioni di carattere straordinario (es. acquisizioni, fusioni, *etc*) ove non adeguatamente valutate potrebbe determinare sul livello patrimoniale di una banca. Tale rischio era stato preso in considerazione da MPS, la quale aveva previsto che l'attuazione di un piano di crescita dovesse esser accompagnata da «un'attività di monitoraggio del rispetto dei coefficienti di vigilanza intervenendo, quando necessario, con attività di indirizzo e controllo sugli aggregati patrimoniali, che comprendono anche eventuali azioni finalizzate ad una più adeguata riallocazione delle risorse patrimoniali all'interno del Gruppo».¹⁶

Ciò posto, appare utile soffermarsi sull'operazione di acquisto di Banca Antonveneta (avviata nel 2007), sulle relative conseguenze contabili e, quindi, sugli effetti rilevanti ai fini dell'applicazione delle regole di vigilanza prudenziale e di *capital adequacy*.

A tal fine, è utile ricordare che, dopo la complessa vicenda relativa al tentativo di acquisizione posto in essere dalla Banca Popolare Italiana, Banca Antonve-

¹³ Ove si specifica che «il Gruppo MPS punta a rafforzare la propria posizione di leadership di mercato in termini di dimensioni»; cfr. Bilancio 2006 di MPS, p. 5

¹⁴ Al fine di realizzare di una partnership strategica di lungo periodo nel bancassurance vita e danni e nella previdenza complementare», cfr. Relazione Trimestrale al 31 marzo 2007, p. 3. Cfr. inoltre Relazione Semestrale Consolidata al 30 giugno 2007, p. 5 ove si precisa che l'operazione prevedeva anche l'acquisizione totalitaria di AXA SIM.

¹⁵ Strategie che si sono realizzate attraverso sia la crescita endogena della rete e l'apertura di nuove filiali, sia in ottica di crescita esogena mediante la compravendita del 55% di Biverbanca; cfr. Relazione Trimestrale Consolidata al 30 settembre 2007, p. 3

Appare utile ricordare che nel 2007 è stata siglata l'acquisizione del 55% della Biverbanca, Cassa di Risparmio di Biella e Vercelli S.p.A, precedentemente controllata dal Gruppo Intesa-San Paolo; Come si evince dai documenti contabili, tale operazione, in qualità di aggregazione aziendale, è stata rappresentata secondo i criteri del principio IFRS 3; Cfr. *Bilancio Consolidato 2007*, p. 15

¹⁶ Si veda il Bilancio Consolidato 31 Dicembre 2007, p. 300

neta venne acquisita da ABN AMRO.¹⁷ Successivamente, ABN AMRO è stata essa stessa oggetto di acquisto da parte di Royal Bank of Scotland, Fortis e Banco Santander (unite in un consorzio denominato RFS Holdings B.V.);¹⁸ nell'ambito di tale operazione, Antonveneta era entrata nelle disponibilità del *banco spagnolo*, che quindi l'ha ceduta a Monte dei paschi di Siena.

Operativamente, MPS ha proceduto ad una fusione per incorporazione di Banca Antonveneta e, successivamente, alla costituzione di una nuova impresa bancaria (alla quale venne attribuita una dotazione di 6,3 mln cui e, successivamente, un ramo d'azienda riferibile ad una parte della banca incorporata).

A partire dal 2008, è quindi presente nel mercato bancario una *Nuova Antonveneta* che, a differenza dell'ente da cui eredita la denominazione, concentra la sua area di interessi in un ambito territoriale limitato al Triveneto e, parallelamente, diminuisce la propria dimensione (riducendo i punti operativi dai quasi mille del 2007, ai 424 del 2009¹⁹). Nel bilancio relativo all'esercizio 2009 i valori della raccolta diretta di Antonveneta sono pari a 9 miliardi di euro (a fronte dei 25 del 2007), quelli dell'attivo patrimoniale di circa 16 miliardi di euro (inferiore ad un terzo del valore riportato nel bilancio 2007), laddove invece resta pressoché invariato il patrimonio netto (pari a circa 3,3 miliardi di Euro).

Da tale rappresentazione contabile si comprende chiaramente l'avvenuto ridimensionamento di Banca Antonveneta, riveniente da una scelta strategica che, per un verso, aumenta la dimensione della capogruppo (nella quale resta in-

¹⁷ Sicché, alla data del 31 dicembre 2006, Banca Antonveneta S.p.A. - come è dato evincere dal bilancio di quest'ultima - si presentava come una società per azioni con unico socio, soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte di ABN AMRO Bank N.V. de *IlSole24ore*

¹⁸ Va fatto presente che, come annunciato l'8 ottobre 2007, Royal Bank of Scotland, Fortis e Banco Santander Central Hispano erano in possesso, a seguito dell'OPA precedentemente lanciata, dell'86% percento delle azioni del ABN AMRO; cfr. *Abn Amro: cordata Rbs, Fortis e Santander all'86% del capitale ...*, in "Archivio RadioCor".

¹⁹ Cfr. Bilancio MPS 2009, Nota integrativa - Parte B – Informazioni sullo stato patrimoniale, p. 565

corporata una *parte* della banca acquisita) e, per altro, trova espressione nell'allocazione funzionale della nuova partecipata (operante in un territorio diverso da quello cui storicamente afferisce l'istituto senese).²⁰

Conseguentemente il valore della Banca Antonveneta, quale risulta a seguito dell'operazione di incorporazione non è in alcun modo paragonabile a quello avuto in epoca precedente.²¹ Sicché, come sarà chiarito qui di seguito, non è possibile fondare sul confronto tra i valori patrimoniali di cui trattasi la tesi volta a dimostrare la mancanza di convenienza economica nell'operazione di acquisto realizzata tra MPS e Banco Santander.

4. A ben considerare, poco lineari appaiono i rendiconti contabili dell'operazione in esame, la quale - come si è detto - si articola lungo una tortuosa via: una *fusione* (tra Banca Antonveneta e MPS) ed una successiva cessione parziale di ramo d'azienda (dalla seconda ad una società neo-costituita avente ad oggetto solo una porzione dell'originario patrimonio della banca acquisita).²² Va da sé che sarebbe stato preferibile un diverso, più semplice *iter* procedurale in grado di conservare l'identità soggettiva della partecipata, salvo poi trasferire taluni *assets* da quest'ultima alla capogruppo (attraverso altri specifici atti di cessione

²⁰ Va, in proposito, segnalato il recente progetto di riportare Banca Antonveneta S.p.A. in Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A., illustrato nel consiglio di amministrazione di MPS del 28 marzo 2013, ove si è deliberata la relativa operazione di fusione per incorporazione.

²¹ Tale operazione, infatti, oltre a porre le basi per la nascita della *Nuova Antonveneta*, ha portato all'integrazione di 600 sportelli (e altre attività) in MPS, contribuendo a portare a termine «profondi interventi di integrazione societaria e razionalizzazione organizzativa ... anticipando tutti gli obiettivi operativi stabiliti nel Piano Industriale 2008/2011»; cfr. Relazione consolidata sulla gestione di MPS, 2009, p. 11

²² Va, altresì, considerato che - nel periodo in cui si è dato corso all'acquisizione di Banca Antonveneta - MPS ha realizzato una serie di operazioni di integrazione (anche preordinate alla crescita, in via esogena, della propria dimensione imprenditoriale). È appena il caso di richiamare quelle relative a Banca Agricola Mantovana (v. Comunicato del 16 Settembre 2008); Banca Toscana (v. Comunicato del 25 Marzo 2009); Mps Banca Personale (v. Comunicato del 30 Ottobre 2009).

ne).

Ne consegue che le variazioni patrimoniali riportate nei bilanci, relativi agli esercizi in cui si è realizzata l'operazione in parola, non consentono di visualizzare chiaramente gli effetti diretti della medesima sulla reale situazione aziendale e, dunque, di valutare la conformità di questa ai requisiti imposti dalle regole di vigilanza prudenziale.

Punto di partenza della nostra indagine deve essere ovviamente l'autorizzazione dell'operazione rilasciata da parte dell'autorità di settore.²³ Tale provvedimento, infatti, fa presumere che siano stati soddisfatti i requisiti di regolarità formale previsti dall'ordinamento per l'acquisto di partecipazioni bancarie.²⁴ In altri termini, il *nulla-osta* riveniente dal positivo esito delle verifiche condotte dalla Banca d'Italia lascia ritenere che gli obiettivi (ed i costi connessi) fossero regolari, donde la prevedibile mancanza di riflessi negativi sul patrimonio di MPS. Analogamente è a dirsi anche per l'aumento di capitale correlato al piano di finanziamento destinato a supportare l'acquisizione di Banca Antonveneta (sottoscritto interamente da JPMorgan a fronte dell'emissione di un prestito convertibile, denominato *Fresh*²⁵).²⁶

A ciò si aggiunga, inoltre, che si versa in presenza di un'operazione effettuata tra soggetti vigilati (Banco Santander e MPS). Tale condizione, oltre ad esentare l'acquirente dalla prova dei requisiti di onorabilità (v. *Istruzioni di vigilanza*

²³ Cfr. *Comunicato Stampa* di Monte dei Paschi di Siena "Banca Monte dei Paschi di Siena: la Banca d'Italia autorizza l'acquisizione di Banca Antonveneta" del 18 Marzo 2008.

²⁴ Requisiti che, a ben considerare, si ricollegano anche alla crescita dimensionale degli appartenenti al settore; cfr. *Istruzioni di vigilanza per le banche*, Circolare n. 229 del 1999, Titolo II, Capitolo 1, Sezione I, ove si precisa altresì che «per tali operazioni la richiesta di autorizzazione deve essere preceduta da una informativa preventiva alla Banca d'Italia» (p. 1).

²⁵ Cfr. *Comunicato Stampa* di Monte dei Paschi di Siena "Il Consiglio di Amministrazione della Banca Monte dei Paschi di Siena SpA del 10 aprile 2008 delibererà l'aumento di capitale, con esclusione del diritto di opzione, riservato in sottoscrizione a JPMorgan a copertura di un prestito convertibile (FRESH) lanciato nella giornata odierna", del giorno 8 Aprile 2008.

²⁶ Cfr. *Istruzioni di vigilanza per le banche*, cit., loc. cit., p. 5

per le banche, Circolare n. 229 del 1999, Titolo II, Capitolo 1, Sezione II, punto 5.1.2), ha ridotto gli oneri documentali accessori alla domanda di autorizzazione (punto 5.2.1).

Del resto, è noto che la normativa secondaria non solo vuole evitare la ripetizione degli adempimenti (e, quindi, un'inutile duplicazione dei costi di vigilanza), ma si propone di considerare congiuntamente le acquisizioni di partecipazioni e gli altri interventi di vigilanza sul settore bancario. Pertanto, il riscontro di eventuali irregolarità non solo potrebbe avere la conseguenza di «sospendere o revocare con provvedimento motivato l'autorizzazione all'assunzione della partecipazione»,²⁷ ma porterebbe ad un giudizio negativo sulla complessiva realtà di impresa, con ovvie implicazioni ulteriori rispetto a quelle testé indicate.²⁸

È utile, inoltre, ricordare che - dopo l'acquisizione di Antonveneta - Monte dei Paschi di Siena ha proceduto ad intensa attività di raccolta di risorse, sì da incrementare i livelli di *capital adequacy* (all'uopo attivando aumenti di capitale ed emissioni di strumenti finanziari idonei ad esser computati nel patrimonio di vigilanza).²⁹

²⁷ Cfr. *Istruzioni di vigilanza per le banche*, cit., loc. cit., p. 12, ove si indica che tale eventualità è possibile «qualora vengano meno i presupposti e le condizioni in base ai quali l'autorizzazione medesima è stata rilasciata».

²⁸ Del resto, la normativa speciale impone alle banche di valutare «con particolare attenzione la convenienza economica delle fusioni ... che intendono effettuare ... (laddove) ... l'esito di tali operazioni dipende infatti dai relativi vantaggi e costi, che devono essere preventivamente analizzati con consapevolezza e chiarezza di intenti»; v. *Istruzioni di vigilanza per le banche*, Circolare n. 229 del 1999, Titolo III, Capitolo 4, Sezione I, punto 1.

²⁹ Ci si riferisce alle operazioni che hanno preceduto l'emissione dei «Monti bond» e, quindi, - oltre all'aumento, denominato «Fresh», a pagamento deliberato dal Consiglio di Amministrazione nelle riunioni del 20 marzo e 24 aprile 2008, a valere sulla delega ad esso conferita dall'Assemblea straordinaria dei soci del 6 marzo 2008 (v. Comunicato del 30 Maggio 2008) - ai proventi dell'aumento di capitale, di ammontare pari ad Euro 4.973.786.218,50 (aumento di capitale che - come precisa il comunicato del 30 maggio 2008 - «rientra nell'ambito del piano di finanziamento collegato all'acquisizione di Banca Antonveneta S.p.A. da parte di BMPS»). Tale aumento, a ben considerare, è complessivamente pari a circa «6 mld, di cui 5 mld riservati agli azionisti e 1 mld riservato a JP Morgan a servizio di un'emissione di titoli convertibili in azioni del Monte (cd. Fresh); ulteriori 2 mld vengono raccolti attraverso l'emissione di strumenti

Si comprende peraltro la ragione per cui i risultati patrimoniali così conseguiti - pur raggiungendo un livello «ampiamente superiore a quello previsto dalla normativa vigente»³⁰ - non hanno consentito di colmare un ammanco di 3,3 miliardi di euro rispetto agli obiettivi fissati dall'Autorità bancaria europea (EBA). Da qui, la necessità di ricorrere agli aiuti di Stato (e, quindi, all'emissione dei «Monti bond»).

È utile precisare peraltro che, secondo una recente nota della Banca d'Italia, il predetto «*shortfall* è interamente riconducibile alla valutazione ai prezzi di mercato dei titoli di Stato italiani detenuti in portafoglio (circa 25 mld); non considerando il buffer per rischio sovrano richiesto dall'EBA (3,5 mld), il Core Tier 1 ratio della banca al 30.9.11 era pari al 9,2%».³¹ Da segnalare, infine, che - nonostante detta opzione interpretativa (che lega le difficoltà di MPS alla sola crisi del debito sovrano italiano) - la Banca d'Italia, nel sottoporre MPS ad un'azione di vi-

obbligazionari»; cfr. la *Comunicazione* della Banca d'Italia «*Principali interventi di vigilanza sul Gruppo Monte dei Paschi Di Siena*», reperibile sul sito www.bancaditalia.it, p. 1

Inoltre, in data 30 dicembre 2009, Banca Monte dei Paschi di Siena ha emesso in favore del Ministero dell'Economia e delle Finanze gli strumenti finanziari convertibili denominati «Tremonti Bond», ai sensi dell'art. 12 del d. l. 185 del 2008 n. 185. Va, dunque, considerato che «l'emissione di tali strumenti ha determinato, in termini di adeguatezza patrimoniale, un beneficio attorno a 155 bps sul Tier 1 e sul Total Capital Ratio, nonché un incremento complessivo del free capital pari a 1,9 miliardi»; cfr. *Relazione consolidata sulla gestione relativa all'esercizio 2009*, p. 12

Rileva, altresì, l'aumento di capitale collegato al «Piano d'Impresa 2011-2015» deliberato dal Consiglio di Amministrazione nelle riunioni del 7 e del 16 giugno 2011, a valere sulla delega conferita dall'assemblea straordinaria del 6 giugno 2011, che, tra l'altro, si propone di «creare le condizioni per il futuro rimborso, previa autorizzazione della Banca d'Italia, degli strumenti finanziari di cui all'art. 12 del Decreto Legge n.185/08, sottoscritti nel dicembre 2009 dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (i c.d. Tremonti Bond), per un importo pari a 1,9 miliardi di Euro»; cfr. Comunicato del 11 aprile 2011. È utile precisare che «l'aumento di capitale si è ... concluso con l'integrale sottoscrizione delle 4.824.826.434 azioni ordinarie di nuova emissione, pari al 41,79% circa del nuovo capitale sociale, per un controvalore complessivo di 2.151.872.589,56 euro, senza l'intervento del consorzio di garanzia» (cfr. Comunicato del 20 luglio 2011).

³⁰ Cfr. *Principali interventi di vigilanza sul Gruppo Monte dei Paschi Di Siena*, cit., p. 5

³¹ Cfr. *Principali interventi ...*, cit., loc. cit.

gilanza «continua e di intensità crescente»³², è intervenuta anche in maniera decisa sui vertici di MPS e della Fondazione «al fine di metterli di fronte alle proprie responsabilità e richiede a MPS una rapida, netta discontinuità nella conduzione aziendale».³³

Da quanto precede discende l'opportunità di soffermarsi sulle modalità di contabilizzazione dei valori relativi all'operazione in esame (e, in particolare, del costo sostenuto per l'acquisto della partecipazione totalitaria³⁴).

In base ai dati di bilancio appare possibile ritenere che l'azzeramento del valore di carico della partecipazione (a seguito della fusione per incorporazione) non può esser collegato ad un decremento del valore di mercato della medesima, laddove quest'ultimo rappresenta unicamente un riflesso contabile della fusione (che ha portato all'integrazione delle contabilità di MPS e Banca Antonveneta, con imputazione diretta di ogni attività o passività nello stato patrimoniale della

³² Sia consentito un ulteriore invio alla citata nota *Principali interventi di vigilanza sul Gruppo Monte dei Paschi Di Siena*, al fine di riportare la considerazione secondo cui l'azione indicata nel testo «si è articolata sulle principali aree rilevanti della gestione: l'adeguatezza del capitale, la prudente gestione della posizione di liquidità, i rischi finanziari e in particolare il rischio di tasso di interesse, le dinamiche del consistente portafoglio titoli di Stato italiani in larga parte a lungo termine, la qualità del credito, la verifica dei modelli interni di misurazione dei rischi di credito e operativi, l'adeguatezza del management e del sistema dei controlli interni» (p. 1).

³³ Cfr. *Principali interventi di vigilanza sul Gruppo Monte dei Paschi Di Siena*, cit., p. 4 ove si aggiunge che «nei mesi seguenti vengono sostituiti gran parte dei dirigenti di alto livello con ruoli chiave» (p. 5).

³⁴ Dalla lettura dei dati di bilancio, infatti, si nota che, Nell'ambito degli aumenti, alla voce B.1 "Acquisti" è stato segnalato il costo sostenuto per l'acquisto della partecipazione totalitaria per 10.137,8 mln di euro. Sempre nell'ambito degli aumenti, alla voce B.4 altre variazioni è evidenziato l'incremento del valore della partecipazione per 53,5 mln di euro conseguente al conferimento eseguito da parte di Banca Agricola Mantovana S.p.a. alla conferitaria Banca Antonveneta S.p.a del ramo d'azienda rappresentato da 33 sportelli; cfr. Sezione 10, punto 10.3, della Nota integrativa relativa al Bilancio 2008 di MPS.

Inoltre, anticipando quanto si dirà nel seguito del testo, va segnalato che in tale Nota integrativa è indicato che per effetto dell'operazione di fusione Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.a. ha caricato direttamente nei propri libri tutte le partecipazioni detenute da Banca Antonveneta S.p.a. Ciò è evidenziato nella riga B.1 acquisti per 875,8 mln di euro; laddove principali partecipazioni sono rappresentate da Antonveneta Popolare Vita per 110,0 mln di euro, da AAA Asset management S.p.a per 37,3 mln di euro e da Antonveneta Immobiliare S.p.a. per 680,8 mln di euro.

prima).

Analogamente è da dirsi per il bilancio 2009 (e per quelli dei successivi esercizi) che non riflette il valore della partecipazione acquisita, ma solamente quello relativo alla ridotta dimensione dell'istituto bancario neocostituito.³⁵

6. Le considerazioni che precedono fanno ritenere l'emissione dei «Monti bond» non riconducibile alla “operazione Antonveneta”, atteso che dai dati di bilancio di MPS (riferiti ad essa) non sono desumibili *tout court* criticità tali da richiedere un cospicuo aumento di capitale;³⁶ ciò anche se, ad avviso di alcuni interpreti, ad essa dovrebbero imputarsi le *difficoltà* in cui attualmente versa l'istituto bancario senese.³⁷ Per converso, tali strumenti si relazionano in modalità dirette con la richiesta (da parte dell'EBA) di accantonare una riserva supplementare a fronte dell'esposizione al rischio sovrano.

In tal senso orientano anche le opinioni espresse dalla Banca Centrale Europea, laddove - a fronte della precisazione che «the recapitalisation needs of MPS are primarily triggered by the higher capital threshold required by the European Banking Authority (EBA), which was to be implemented by the end of

³⁵ Nel bilancio riferito all'anno 2009, in particolare, si segnala il conferimento, a decorrere dall'inizio di tale esercizio, a Banca Antonveneta SpA (già Nuova Banca Antonveneta SpA), da parte di Banca Monte dei Paschi di Siena SpA, di un ramo di azienda di attività bancaria, composto da 403 Sportelli, 9 Centri PMI, 4 Centri Private, 6 Centri Enti e 3 Aree Territoriali afferenti all'area territoriale Nord-Est, essenzialmente provenienti dalla fusione di Banca Antonveneta SpA in BMPS (e da 9 partecipazioni); cfr. Relazione consolidata sulla gestione, p. 51

³⁶ Occorre, per converso, riferire l'intervento dello Stato alla realtà globale di MPS e, in particolare, i risultati della sua recente gestione. Ciò, in considerazione anche dell'ambiente in cui la banca si è trovata ad operare; ambiente che è stato segnato, per un verso, dall'impostazione del menzionato «Piano industriale 2006-2009» e, per altro, dai richiamati effetti della crisi finanziaria e dei debiti sovrani.

³⁷ Opinioni riassunte da PAOLUCCI e RUOTOLO, *L'acquisto suicida di Antonveneta e il gioco delle tre carte a Siena*, in *LaStampa.it*, del 6 febbraio 2012; cfr., inoltre, BOERI e GUIISO, *La lezione del Monte*, in *lavoce.info* del 1 febbraio 2013.

June 2012»³⁸ - si rappresenta che l'eventuale emissione di Titoli di Stato per finanziare l'aiuto ad MPS «would not give rise to any concern from a monetary financing perspective».³⁹ Ciò, con l'utile conseguenza di facilitare l'azione dell'esecutivo italiano nella ricerca di fondi da mettere a disposizione dell'istituto senese (e, conseguentemente, la ricapitalizzazione di quest'ultimo). Ciò ci induce a ritenere che i «Monti bond» rappresentano una soluzione *alternativa* alla ricerca, sul mercato, di risorse per rafforzare la dotazione patrimoniale dell'istituto senese (e, in particolare, i livelli di «Core Tier 1»)⁴⁰.

A ben considerare, anche le recenti decisioni del Comitato di Basilea - che, tra l'altro, suggerisce di ritardare la piena implementazione di Basilea 3⁴¹ - sem-

³⁸ Cfr. *Opinion* of The European Central Bank, sulla ricapitalizzazione di Banca Monte dei Paschi di Siena, CON/2012/64 del 3 agosto 2012, p. 3, poi precisata dalla *Opinion* of The European Central Bank, sulla creazione di *capital buffers* per Banca Monte dei Paschi di Siena, CON/2012/109 del 17 Dicembre 2012, p. 1 ove si ribadisce che il d.l. 95 del 2012 «was adopted by the Italian Government in order to create a temporary capital buffer for the MPS in line with the Recommendation of the European Banking Authority on the creation and supervisory oversight of temporary capital buffers to restore market confidence»

³⁹ La BCE, tuttavia, sostiene che «where a State recapitalisation of a credit institution to restore its solvency takes place by way of direct placement of the government-issued debt instruments, the subsequent use of such debt instruments as collateral in central bank liquidity operations would raise monetary financing concerns in the absence of any alternative market-based funding sources»; cfr. *Opinion* del 3 agosto 2012 «On recapitalisation of the Banca Monte dei Paschi di Siena (CON/2012/64)».

⁴⁰ Cfr. BUFACCHI, *Crisi Mps, che cosa sono e come funzionano i Monti-bond emessi da Siena per il Tesoro*, in *IlSole24ore.com* del 29 gennaio 2013 ove si richiama l'utilizzo di strumenti simili nelle ristrutturazioni bancarie effettuate in Inghilterra e Spagna.

⁴¹ Ci si riferisce, in particolare, alla graduazione del «Liquidity Coverage Ratio», che sarà introdotto a partire dal 2015, ma nella misura del 60% del requisito minimo, per poi essere innalzato di 10 punti percentuali l'anno e raggiungere il 100% nell'esercizio 2019; cfr. *Group of Governors and Heads of Supervision endorses revised liquidity standard for banks*, Comunicato del 6 Gennaio 2013, ove si stabilisce che «The Group of Governors and Heads of Supervision agreed that the Liquidity Coverage Ratio (LCR) should be subject to phase-in arrangements which align with those that apply to the Basel III capital adequacy requirements. Specifically, the LCR will be introduced as planned on 1 January 2015, but the minimum requirement will begin at 60%, rising in equal annual steps of 10 percentage points to reach 100% on 1 January 2019. This graduated approach is designed to ensure that the LCR can be introduced without disruption to the orderly strengthening of banking systems or the ongoing financing of economic activity».

brano destinate ad agevolare la ripresa di MPS, stante la correlazione tra la tempistica della nuova dinamica internazionale di regolamentazione per le banche ed il «Piano d'Impresa 2011-2015» della banca italiana.

Sotto altro profilo, rilevano le differenti esigenze che hanno indotto a preferire l'emissione di strumenti di «*mezzanine finance*», in grado di assicurare un profilo di rischio che si collochi a mezzo tra il capitale sociale e quello di debito.⁴² Vanno, al riguardo, considerati taluni possibili effetti dei «Monti bond» sulla *governance* dell'istituto senese; non può sottacersi sul punto la preoccupazione che all'emissione di tali strumenti consegua un'*indebita ingerenza* del Ministero dell'economia sull'amministrazione della banca;⁴³ preoccupazione che si inserisce in una realtà che appare condizionata da forme di *controllo politico* ascrivibili alla fondazione bancaria di riferimento.⁴⁴

Infine, appare utile ricollegare le considerazioni svolte alla tesi «che ravvisa il superamento delle attuali *turbolenze finanziarie* attraverso forme di sostegno diretto al sistema creditizio».⁴⁵ Sembra, infatti, possibile ritenere che l'istituto senese sia messo per tal via in condizione di non dover procedere alla riduzione dell'attività bancaria (sì da evitare intempestive richieste di rimborso dei crediti

⁴² Cfr. LEMMA, «*Mezzanine Finance*»: nuova generazione di prestito subordinato?, in Banca borsa titoli di credito, 2007, I, p. 95

⁴³ Al pari di quanto era stato temuto in occasione dell'emissione dei cd. Tremonti bond; cfr. CAPRIGLIONE, *Misure anticrisi tra regole di mercato e sviluppo sostenibile*, Torino, 2010, pp. 12 - 13; nonché VELLA, *Nazionalizzazione: c'è da fidarsi?*, e CABALLERO, *Come salvare le banche*, entrambi in *LaVoce.info*, febbraio 2009.

⁴⁴ Cfr. MONTEDORO e CAPRIGLIONE, *Brevi note sulla vicenda MPS e sul ruolo delle cd. fondazioni bancarie*, in *ApertaContrada.it*, 7 febbraio 2013

⁴⁵ La tesi indicata nel testo, infatti, si ricollega all'esistenza di un nesso che intercorre tra «riserva di attività» bancaria ed «azione di salvataggio» degli appartenenti al settore bancario (perseguita come obiettivo ineludibile della supervisione pubblica); nesso che è stato ritenuto strumentale ad una tutela del risparmio fondata sull'attivazione di rimedi idonei a garantire il corretto funzionamento del mercato; cfr. LEMMA, *Commento sub art. 13 tub*, in AA.VV., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da Capriglione, Padova, 2012, p. 181 ss.

erogati con ovvia incidenza negativa sull'andamento dell'economia reale).⁴⁶

7. Gli *aumenti di capitale* attivati da MPS pongono numerosi interrogativi in ordine alla convenienza strategica delle operazioni poste in essere da tale banca negli ultimi esercizi. Di certo, si impone una approfondita valutazione delle scelte gestionali effettuate, al fine di verificare se nella fattispecie sussistono i presupposti per avviare azioni di responsabilità.⁴⁷

⁴⁶ Significativa, in proposito, la natura delle risorse finanziarie necessarie per finanziare la sottoscrizione dei «Monti bond», individuate dall'art. 23 *undecies*, d. l. 95 del 2012. Esse, infatti, in parte dovrebbero rivenire dalla riduzione di spese della pubblica amministrazione (comma primo, lettere a e b) e dall'utilizzo temporaneo di disponibilità esistenti (comma primo, lettera c). In altra parte, invece, le risorse possono essere reperite mediante l'emissione di titoli del debito pubblico (comma primo, lett. d).

In tale seconda ipotesi, sarà la differenza dei tassi di rendimento (tra i Titoli di Stato ed i «Monti bond») ad indicare la convenienza economica, per lo Stato, dell'aiuto concesso all'istituto senese, ferma tuttavia la necessaria valutazione del costo-opportunità dell'investimento, stante il limite posto all'incremento del debito pubblico.

Rilevano, in particolare, le disposizioni di attuazioni recate dall'art. 23 *duodecies*, d. l. 95 del 2012, ove si precisa che «sono autorizzate emissioni di titoli di Stato a medio-lungo termine, le cui caratteristiche sono stabilite con decreti di emissione che destinano tutto o parte del netto ricavato a tale finalità».

⁴⁷ Si veda, in proposito, il *Comunicato Stampa 'Avvio di azioni di responsabilità e risarcitorie deliberate ieri dal Consiglio di Amministrazione di Banca Monte dei Paschi di Siena' del 1 Marzo 2013*, a mezzo del quale «la Banca comunica che, in forza di delibera del Consiglio di Amministrazione, ha promosso in data odierna avanti il Tribunale Civile di Firenze le seguenti azioni giudiziarie e precisamente: (I) nei confronti dell'ex Presidente Avv. Giuseppe Mussari e dell'ex Direttore Generale Antonio Vigni un'azione di responsabilità sociale, e nei confronti di Nomura International Plc un'azione di responsabilità extracontrattuale per concorso della stessa con i predetti esponenti della Banca, in relazione all'operazione di ristrutturazione finanziaria concernente le notes Alexandria posta in essere nel luglio-ottobre 2009; con tale azione viene chiesta la condanna in solido delle parti convenute al risarcimento dei danni subiti e subendi dalla Banca per effetto della contestata operazione; (II) nei confronti dell'ex Direttore Generale Antonio Vigni un'azione di responsabilità sociale, e nei confronti di Deutsche Bank AG un'azione di responsabilità extracontrattuale per concorso della stessa con il predetto esponente della Banca, in relazione alle operazioni di Total Return Swap poste in essere nel dicembre 2008 con riferimento alla società veicolo Santorini Investment Ltd; con tale azione viene chiesta la condanna in solido delle parti convenute al risarcimento dei danni subiti e subendi dalla Banca per effetto delle contestate operazioni. In relazione a quanto precede il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di porre all'ordine del giorno dell'assemblea dei soci, che verrà convocata per l'approvazione del bilancio chiuso al 31 dicembre 2012, anche le deliberazioni in merito alle predette azioni di responsabilità nei confronti degli ex esponenti aziendali

In tale contesto, attenzione particolare va dedicata al rinnovo delle cariche sociali sollecitato dalla Banca d'Italia;⁴⁸ esso può essere indicativo di un orientamento che ha giudicato negativamente l'operato degli amministratori. Conseguentemente, la sostituzione di taluni esponenti aziendali può indurre a ritenere che non vi sia stata una *ratifica* del programma di attività che ha portato MPS al centro della cronaca finanziaria e giudiziaria. A ciò si ricollega la critica che pone l'accento sulla «stretta contiguità fra potere politico locale, fondazione e banca ... (che avrebbe) ... messo in luce, anche troppo, che questa è una strada sbagliata».⁴⁹

Valerio Lemma

Ricercatore di Diritto dell'economia

Università G. Marconi di Roma

sopra indicati».

⁴⁸ Cfr. *Principali interventi di vigilanza sul Gruppo Monte dei Paschi Di Siena*, cit., p. 4 ove si indica la richiesta effettuata MPS una rapida, netta discontinuità nella conduzione aziendale e p. 5 ove si indica che nei mesi seguenti sono stati sostituiti gran parte dei dirigenti di alto livello con ruoli chiave.

⁴⁹ Cfr. AMATO, *E' tempo di completare la mia riforma*, in *Ilsole24ore.com*, 3 febbraio 2013. In tale logica, resta fermo sia l'obiettivo di «impedire che la politica, nelle sue articolazioni, soprattutto locali, potesse interferire nell'allocazione del credito» - cfr. CIAMPI, *Introduzione*, in AA.VV., *Da Frankenstein a principe azzurro. Le fondazioni bancarie fra passato e futuro*, Venezia, 2011, p. 9 - sia il «rischio che le fondazioni possano rappresentare la cinghia di trasmissione per mettere negli organi delle banche i rappresentanti dei partiti»; cfr. GUZZETTI, *Postfazione*, in AA.VV., *Da Frankenstein a principe azzurro. Le fondazioni bancarie fra passato e futuro*, cit., pp. 127-128 ove si evidenziano i vigenti presidi normativi per la gestione di tale rischio e si conclude precisando che «le fondazioni ... non sono la cinghia di trasmissione tra la politica locale, i partiti e le banche».

TRIBUNALE AMMINISTRATIVO REGIONALE PER IL LAZIO

(Sezione Terza)

n. 00879/2013 (reg. prov. Cau)

21 febbraio 2013

**STRUMENTI FINANZIARI SOTTOSCRITTI DAL MINISTERO DELL'ECONOMIA –
GRAVITÀ DEL PREGIUDIZIO – NECESSARIO PREGIUDIZIO IMMEDIATO E DIRET-
TO - INSUFFICIENTE PREGIUDIZIO INDETERMINATO E EVENTUALE**

Il pregiudizio grave ed irreparabile, richiesto dall'art. 55 del codice sul processo amministrativo, al fine della concessione della tutela cautelare ivi prevista, deve consistere in una situazione di pregiudizio immediato e diretto, e non indeterminato e meramente eventuale nel suo realizzarsi.

(d.l. 87/2012 - d.l. n. 95/2012 - art. 55 cod. proc. amm.)

ha pronunciato la presente

ORDINANZA

sul ricorso numero di registro generale 919 del 2013 proposto da:

Codacons, Associazione Italiana Utenti dei Servizi Finanziari Bancari e Assicurativi Onlus, [omissis];

contro

Ministero dell'Economia e delle Finanze, Presidenza del Consiglio dei Ministri, [omissis];

Banca d'Italia, [omissis];

Consob [omissis];

nei confronti di

Banca Monte dei Paschi di Siena Spa, [omissis];

Kpmg Fides Servizi di Amministrazione Spa, [omissis];

Reconta Ernest & Young, [omissis];

e con l'intervento di

ad adiuvandum Adusbef, [omissis];

per l'annullamento,

previa sospensione dell'efficacia,

- della delibera adottata dal direttorio della Banca d'Italia conosciuta in data 27 gennaio 2013 con la quale è stato espresso parere favorevole all'emissione da 3,9 miliardi che sarà sottoscritta dal Tesoro, in favore di MPS - Banca Monte dei Paschi di Siena;
- degli atti provvedimenti note e delibere di data ed estremi ignoti con cui il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha provveduto in favore di MPS a sottoscrivere nuovi strumenti finanziari;
- del decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze, sentita la Banca d'Italia, il cui parere viene impugnato, con cui sono stabilite le disposizioni di attuazione del decreto-legge 87/2012 ed il prospetto dei Nuovi Strumenti Finanziari nonché del prospetto disciplinante la remunerazione, i casi di riscatto, rimborso e conversione nonché ogni altro elemento necessario alla gestione delle fasi successive alla sottoscrizione dei Nuovi Strumenti Finanziari in favore di MPS;
- del provvedimento adottato dal MEF con cui è stato riferito che MPS non era in grado di raggiungere autonomamente il livello minimo di capitale fissato dall'EBA per l'adozione di una misura di sostegno pubblico fino a 2 miliardi di euro;
- delle deliberazioni del Consiglio dei Ministri, adottate nelle riunioni del 15 e 26 giugno 2012 e della proposta del presidente del Consiglio dei Ministri e del Mi-

nistro dell'Economia e delle Finanze, di concerto con il Ministro per la pubblica amministrazione e la semplificazione con cui è stato autorizzato l'avvio dell'iter ai fini della sottoscrizione del finanziamento in favore di Banca dei Paschi di Siena s.p.a. di data ed estremi ignoti;

- del decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 21 dicembre 2012 prot. DT 10059 ivi compreso l'allegato "prospetto di emissione degli strumenti finanziari" nonché della nota n. 1077420/12 del 18/12/2012 con cui Banca d'Italia ha rilasciato parere favorevole sullo schema di decreto;

- nonché di ogni ulteriore atto presupposto e/o conseguente anche se ignoto e/o sconosciuto.

Visti il ricorso e i relativi allegati, ivi comprese le istanze istruttorie e le note difensive critiche integrative notificate;

Visti gli atti di costituzione in giudizio del Ministero dell'Economia e delle Finanze e di Presidenza del Consiglio dei Ministri, di Banca D'Italia, di Consob - Commissione Nazionale Per Le Società e La Borsa, di Banca Mps Monte dei Paschi di Siena Spa, di Kpmg Fides Servizi di Amministrazione Spa e di Reconta Ernest & Young;

Visto l'atto di intervento ad adiuvandum di Adusbef;

Viste le memorie difensive;

Vista la domanda di sospensione dell'esecuzione dei provvedimenti impugnati, presentata in via incidentale dalle parti ricorrenti;

Visto l'art. 55 cod. proc. amm.;

Visti tutti gli atti della causa;

Ritenuta la propria giurisdizione e competenza;

Relatore nella camera di consiglio del 20 febbraio 2013 il dott. Ivo Corrales e uditi per le parti i difensori e i tecnici di parte, come specificato nel verbale.

Considerato che nella presente sede deve delibarsi unicamente la domanda cau-

telare proposta dai ricorrenti;

Considerato che, ai sensi dell'art. 55 c.p.a., al fine della concessione della tutela cautelare, parte ricorrente deve allegare di subire un pregiudizio grave e irreparabile durante il tempo necessario a giungere alla decisione sul ricorso;

Considerato che nel caso di specie le parti ricorrenti, nell'illustrare nei propri scritti difensivi tale necessario ed imprescindibile presupposto, affermano in particolare che il medesimo sarebbe legato a conseguenze pregiudizievoli per l'"intero Paese" e a "danno della collettività", anche con conseguenze gravose per l'Istituto bancario destinatario dei provvedimenti impugnati;

Considerato che tale prospettazione in ordine al lamentato pregiudizio – anche sui profili di concorrenzialità e libero mercato evidenziati da parte ricorrente nel corso della camera di consiglio collegiale - appare indeterminata e meramente eventuale nel suo realizzarsi, allo stato del procedimento finora espletato, né sorretta da elementi idonei alla configurazione dei ricordati presupposti previsti dalla norma, tenuto conto anche della sussistenza a base degli atti impugnati di provvedimenti di ordine legislativo, quale il d.l. n. 95/12, conv. in l.n. 135/12 e s.m.i., e comunitario, quale la decisione della Commissione Europea C(2012) 9669 final.corr. del 17.1.2012;

Considerato quindi che quanto prospettato dalle parti ricorrenti non appare collegato specificamente a situazioni di pregiudizio immediato e diretto nei confronti delle medesime che sono necessarie al fine della concessione della tutela di cui all'art. 55 cit;

Considerato quanto sopra ai fini del rigetto dell'istanza cautelare avanzata nella presente fase e riservata ogni altra valutazione in rito e merito anche in relazione ad ulteriori approfondimenti istruttori relativi a quanto finora depositato in giudizio;

Considerato che le spese della presente fase possono compensarsi attesa la no-

vità della fattispecie;

P.Q.M.

Il Tribunale Amministrativo Regionale per il Lazio (Sezione Terza) respinge la domanda cautelare.

[*omissis*].

Così deciso in Roma nella camera di consiglio del 21 febbraio 2013. con l'intervento dei magistrati:

Franco Bianchi, Presidente

Domenico Lundini, Consigliere

Ivo Correale, Consigliere, Estensore

* * *

CONSIGLIO DI STATO

in sede giurisdizionale (sezione Sesta)

n. 01029/2013 (Reg.Prov.Cau.)

In mancanza di una posizione differenziata del ricorrente, il ricorso deve essere dichiarato inammissibile, in quanto la titolarità di un mero interesse di fatto non legittima a ricevere diretta tutela giurisdizionale.

Le associazioni dei consumatori e degli utenti non sono legittimate ad agire a tutela degli interessi collettivi dei consumatori e degli utenti relativamente ai “servizi finanziari”, ivi inclusi i servizi bancari e del settore del credito, ai sensi dell’articolo 139, comma 1, del d.lgs. 6.09.2005 n. 206 (codice del consumo).

ha pronunciato la presente

ORDINANZA

sul ricorso numero di registro generale 1390 del 2013, proposto da:

Codacons [*omissis*], Associazione italiana utenti servizi finanziari bancari e assicurativi - Onlus, [*omissis*];

contro

Ministero dell'economia e delle finanze, Presidenza del Consiglio dei Ministri, [*omissis*];

Banca d'Italia, [*omissis*]; Consob - Commissione nazionale per le Società e la Borsa, [*omissis*]; Banca Monte dei Paschi di Siena s.p.a., [*omissis*]; KPMG Fides Servizi di Amministrazione s.p.a., [*omissis*]; Reconta Ernest & Young, [*omissis*]; Adusbef, Presidente della Corte dei Conti, Procuratore Capo presso il Tribunale di Roma, Sostituti Procuratori dott. Giuseppe Grosso e dott. Antonino Nastasi presso la Procura della Repubblica presso il Tribunale di Siena, non costituiti in giudizio;

per la riforma

dell'ordinanza cautelare del T.A.R. LAZIO - ROMA, SEZIONE III, n. 879/2013, resa tra le parti, concernente sottoscrizione di nuovi strumenti finanziari emessi da MPS - Monte dei Paschi di Siena s.p.a.;

Visto l'art. 62 cod. proc. amm;

Visti il ricorso in appello e i relativi allegati;

Visti tutti gli atti della causa;

Visti gli atti di costituzione in giudizio delle parti appellate;

Vista la impugnata ordinanza cautelare del Tribunale amministrativo regionale, di reiezione della domanda cautelare presentata dalla parte ricorrente in primo grado;

Viste le memorie difensive;

Relatore nella camera di consiglio del giorno 22 marzo 2013 il Cons. Bernhard Lageder e uditi per le parti gli avvocati Giuliano, Rienzi, Capolino, Perassi, Manto, Providenti, Sette, Cartei, Di Nitto e Clarizia, nonché l'avvocato dello Stato De

Bellis.

1. Ritenuto, ad un primo esame proprio della presente fase cautelare e sulla base di una delibazione sommaria delle questioni portate in giudizio, che non appare destituita di fondamento l'eccezione di carenza di legittimazione attiva in capo agli originari ricorrenti ed odierni appellanti, (ri)proposta dalle parti appellate, in quanto:

(i) il ricorso si definisce anzitutto – secondo la stessa prospettazione degli odierni appellanti – come proposto a tutela dei *“cittadini”* e *“contribuenti”*, i quali *“attraverso l'emissione di titoli di Stato vedono sfilarsi dalle proprie tasche Euro 4.071.000,00”* (v. così, testualmente, gli atti difensivi degli odierni appellanti); così, esso manifesta il carattere sostanziale di un'inammissibile azione popolare, perché non è nei soggetti qui ricorrenti ravvisabile una posizione differenziata, necessaria – secondo le regole generali del processo amministrativo – per potere distinguere la loro posizione al fine di agire in giudizio; al contrario, i detti soggetti si presentano come portatori di un interesse (tutela dei cittadini e contribuenti da un paventato, futuro, danno erariale), che è un interesse di mero fatto, privo di azione in questa sede, attesa l'inconfigurabilità, con riferimento al bene per cui si domanda la decisione, di situazioni giuridiche in questa sede tutelabili rispetto ai soggetti coinvolti nell'operazione di ricapitalizzazione in oggetto;

(ii) inoltre il ricorso, nella parte in cui – sempre secondo la prospettazione degli appellanti – è proposto a tutela dei *“consumatori”* e *“utenti”* (come correntisti della Monte dei Paschi di Siena s.p.a. o di altri istituti bancari, o come azionisti della menzionata banca), fa valere situazioni soggettive che vengono dal ricorso riportate a quelle dell'art. 2 d.lgs. 6 settembre 2005, n. 206 (anche sotto il profilo, mediato e indiretto, della garanzia di un sano assetto concorrenziale del sistema bancario); sotto tale aspetto, però, il ricorso non rientra nell'ambito spe-

cifico di legittimazione definito dal Codice del consumo, perché gli artt. 139, comma 1 lett. b-bis), d.lgs. n. 206 del 2005 e 4 d.lgs. 26 marzo 2010, n. 59, escludono espressamente dal rispettivo ambito di applicazione “i servizi finanziari”, ivi inclusi i servizi bancari e del settore del credito; ed inoltre, allo stato, non appaiono presenti effetti pregiudizievoli concreti e attuali tra l’operazione dei cui atti si controverte (intercorrente, per di più, *inter alios*) e i servizi offerti ai consumatori e utenti;

2. Considerato che, pertanto, l’ingresso della domanda cautelare di primo grado era impedito dalla delibata carenza di legittimazione ad agire in capo agli originari ricorrenti, con pregiudiziale assorbimento di ogni altra questione, sicché s’impone la conferma dell’appellata ordinanza di rigetto (seppure con questa diversa motivazione);

3. Ritenuto che sussistano i presupposti di legge per dichiarare le spese del presente grado di giudizio interamente compensate tra tutte le parti;

P.Q.M.

Il Consiglio di Stato in sede giurisdizionale (Sezione Sesta) respinge l’appello cautelare (Ricorso numero: 1390 del 2013) e, per l’effetto, conferma l’impugnata ordinanza, nei sensi di cui in motivazione; *[omissis]*.

Così deciso in Roma nella camera di consiglio del giorno 22 marzo 2013 con l’intervento dei magistrati:

Giuseppe Severini, Presidente Maurizio Meschino, Consigliere

Claudio Contessa, Consigliere Giulio Castriota Scanderbeg, Consigliere

Bernhard Lageder, Consigliere, Estensore

LA SOTTOSCRIZIONE DEI “MONTI BOND”. RUOLO DELLE AUTORITA’ E COMPATIBILITA’ CON LA DISCIPLINA COMUNITARIA DEGLI AIUTI DI STATO (*)

SOMMARIO: 1. Servizi finanziari e Associazioni di consumatori ed utenti: tra mancanza di interesse differenziato ed inammissibilità di azione popolare. - 2. La crisi del Monte dei Paschi di Siena: genesi della vicenda. - 3. I “Monti Bond” come strumento di salvataggio. - 4. La valutazione della Banca d’Italia nella procedura di sottoscrizione dei “Monti Bond”.

1. Le ordinanze del Tar del Lazio e del Consiglio di Stato in commento decidono, rigettandola, la richiesta di sospensione cautelare avanzata ai sensi dell’articolo 55 c.p.a. (d.lgs. 2.07.2010 n. 104) da un’associazione di tutela dei consumatori (Codacons - Associazione Italiana Utenti dei Servizi Finanziari Bancari e Assicurativi Onlus) e dal suo legale rappresentante in proprio, con l’intervento *ad adiuvandum* di analoga associazione (Adusbef), contro il Ministero dell’Economia e delle Finanze, la Banca d’Italia e la Consob (amministrazioni interessate), nei confronti del Monte dei Paschi di Siena (soggetto destinatario del provvedimento), relativa a tutti gli atti, provvedimenti e delibere, presupposti e finali, in relazione ai quali il Ministero dell’Economia e delle Finanze ha provveduto alla sottoscrizione dei c.d. “Monti bond” emessi dal Monte dei Paschi di Siena¹.

* Contributo approvato dai revisori

¹ Si veda il testo del comunicato emesso dal Monte dei Paschi il 28.02.2013, rinvenibile su www.mps.it: “*Facendo seguito anche ai precedenti comunicati diffusi il 28 novembre 2012, il 20 dicembre 2012 e il 6 febbraio 2013, Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. comunica che è stata completata l’emissione dei nuovi strumenti finanziari ai sensi dell’art. 23-sexies, del decreto legge 6 luglio 2012, n. 95, convertito, con modificazioni, in legge 7 agosto 2012, n. 135 come successivamente modificato (i “Nuovi Strumenti Finanziari”). In particolare, il Ministero dell’Economia e delle Finanze ha sottoscritto Nuovi Strumenti Finanziari emessi dalla Banca per un ammontare complessivo di Euro 4.071.000.000, di cui Euro 1.900.000.000 ai fini dell’integrale sostituzione dei cd. Tremonti Bond già emessi dalla Banca nel 2009, e Euro 171.000.000, con*”

Come noto, la vicenda della sottoscrizione dei titoli in questione (e le cause che hanno concorso a renderla necessaria) ha occupato le recenti cronache, non solo giudiziarie², ma anche politiche³, considerato, da un lato, la storica “vicinanza” della banca al Comune di Siena⁴ e il suo tradizionale radicamento in

data di godimento 1 luglio 2013, a titolo di pagamento anticipato degli interessi maturati sino al 31 dicembre 2012 sui Tremonti Bond, in considerazione del fatto che il risultato di esercizio della Banca al 31 dicembre 2012 non evidenzierà un dato positivo”.

² Il riferimento non è solo a quelle della giustizia amministrativa, considerato che le ipotesi di “mala gestio” imputate ai precedenti vertici e al top-management dell’istituto bancario, e che avrebbero contribuito a deteriorare la sua situazione patrimoniale, hanno dato luogo sia a indagini penali, tutt’ora in corso (di cui un filone relativo al tragico evento del suicidio del responsabile delle Comunicazioni sociali David Rossi avvenuto il 6 marzo 2013), sia alla promozione da parte dei nuovi amministratori dell’azione sociale di responsabilità ex artt. 2393 e 2396 c.c. nei confronti dell’ex Presidente Mussari e dell’ex Direttore Generale Vigni (azione approvata per ratifica nell’assemblea ordinaria della banca del 29 aprile scorso) e ancor prima all’applicazione da parte di Banca d’Italia di pesanti sanzioni amministrative per violazioni della normativa di vigilanza (per tutti, “Banca d’Italia sanziona gli ex vertici MPS con 5 milioni di euro di multa”, in www.repubblica.it

³ E le vicende della campagna elettorale del febbraio scorso e della formazione del nuovo esecutivo hanno talora aumentato il grado di banalizzazione della propaganda politica e dell’informazione, che hanno collegato, se non dal punto di vista finalistico, quanto meno sotto il profilo quantitativo, l’impegno finanziario pubblico profuso nell’istituto senese ai ricavi ottenuti dall’aumento del prelievo dell’IMU (circa 4 mld), laddove invece il “nuovo” impegno pubblico nel Monte dei Paschi di Siena ascende solo alla somma di 2171 mln.

⁴ Già quando istituto di diritto pubblico la Banca “Monte dei Paschi di Siena” vedeva, in base allo statuto, il Consiglio di amministrazione nominato in maggioranza dal Comune di Siena. In esito al processo di privatizzazione, al quale l’Istituto senese è giunto per ultimo (se si esclude il caso particolare dell’Istituto per il credito sportivo) con il d.m. del Tesoro 8.08.1995 n. 721602 di approvazione del relativo progetto ed attraverso un “sofferto” procedimento decisionale e di “moral suasion” (per tutti, CAPRIGLIONE, *La ristrutturazione in s.p.a. delle banche pubbliche residue. Il caso Monte dei Paschi di Siena*, in *Riv. Soc.*, 1995), il controllo della banca conferitaria è stato assunto dall’ente conferente, Fondazione Monte dei Paschi di Siena, che ancora ne detiene il 34,94% del capitale (dati dell’assemblea straordinaria al 9.10.2012, dai quali si rileva anche che i principali soci di minoranza sono Finamonte s.r.l. con il 4%, Axa SA con il 3,59%, Unicoop Firenze Società Cooperativa con il 2,73% e J.P. Morgan Chase con il 2,53). A sua volta, la Deputazione Generale della Fondazione - che è l’organo di indirizzo, al quale, tra l’altro, è demandata la nomina e revoca dei sette componenti della Deputazione Amministratrice (organo di amministrazione cui competono i poteri di gestione della partecipazione azionaria nella banca) - è composta di sedici membri nominati: 8 dal Comune di Siena, 5 dalla Provincia di Siena, 1 dalla Regione Toscana, 1 dall’Università degli Studi di Siena e 1 dall’Arcidiocesi di Siena, Colle D’Elsa e Montalcino. Al di là della catena di controllo, il collegamento tra banca e città risulta palese sia dalla circostanza che almeno la metà dei componenti degli organi della Fondazione devono essere residenti nel Comune o nella Provincia di Siena, sia dall’art. 3.1 dello statuto ove

detto territorio e in quello limitrofo, entrambi caratterizzati da un determinato orientamento politico; dall'altro, la circostanza che la provvista per la sottoscrizione di cui trattasi è avvenuta con l'emissione di titoli di stato⁵ e quindi con incremento del debito pubblico, in un momento di forti tensioni sullo stesso e sul fabbisogno statale⁶.

Sotto un profilo temporale, le due pronunce in esame si collocano a cavallo dell'epilogo della vicenda della sottoscrizione (chiusa il 28 febbraio 2013), divergendone nelle motivazioni e risultando la pronuncia del giudice sovraordinato anche un implicito "niet" del nuovo ricorso medio tempore proposto a seguito dell'avvenuta sottoscrizione.

Con la prima pronuncia (del 21.02.2013) il Tar Lazio rigetta infatti la richiesta di sospensiva argomentando la non configurabilità, allo stato del procedimento, del pregiudizio "grave ed irreparabile", ".. per l'intero Paese .." e a " .. danno dell'intera collettività" (anche con riguardo ai profili di concorrenzialità e libero mercato), con ".. conseguenze gravose anche per l'Istituto Bancario desti-

espressamente dispone che " .. la Fondazione, fedele ai legami ricordati, dovrà tra l'altro garantire: i) il mantenimento nella città di Siena della sede e della direzione generale della banca Monte dei Paschi di Siena S.p.a.; ii) che almeno la maggioranza dei membri ed il presidente del Consiglio di Amministrazione della Banca Monte dei paschi di Siena S.p.a. siano scelti tra persone domiciliate nel Comune o nella Provincia di Siena".

⁵ La provvista per la sottoscrizione è stata costituita dapprima con un'anticipazione di tesoreria e successiva emissione a copertura di BTP a quindici anni: cfr. DM Tesoro del 25.03.2013 in G.U. n. 77 del 2.04.2013.

⁶ A seguito della sottoscrizione, il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha reso noto che il fabbisogno del settore statale è salito nel mese di febbraio 2013 a 12,5 miliardi, dai 7,8 miliardi dello stesso periodo del 2012, incremento causato dal "venir meno dell'incasso di oltre 4 miliardi realizzato nel 2012 per il riversamento degli enti sottoposti al regime della tesoreria unica" e "all'effetto da circa 2 miliardi (n.d.r. 2.071 milioni per l'esattezza) relativo alla sottoscrizione dei Monti bond per la banca senese"; sul punto si veda, tra gli altri, Il Fatto Quotidiano del 1.03.2013, "MPS con i Monti Bond il fabbisogno del settore statale schizza a 12,5 miliardi", in www.ilfattoquotidiano.it Il Ministero, nella suddetta nota sul fabbisogno del settore statale, ha precisato tuttavia che, in termini omogenei, ovvero al netto delle suddette "partite straordinarie", il fabbisogno del mese di febbraio 2013, rispetto a quello dello scorso anno, risulta peraltro essere migliorato di circa 1,5 miliardi.

natario dei provvedimenti impugnati”, tenuto conto “della sussistenza a base degli atti impugnati di provvedimenti di ordine legislativo ... e comunitario ..” e “dell’indeterminatezza e mera eventualità del suo realizzarsi”.

In esito all’avvenuta sottoscrizione, il Codacons ha presentato il 1 Marzo 2013 un nuovo ricorso al Tar del Lazio, contestando come l’intera procedura risulti viziata per falsità dei presupposti (nello specifico: lo stato di solidità patrimoniale del Monte dei Paschi) e argomentando inoltre che il completamento dell’emissione dei Monti bond consentisse di non ritenere più eventuale il danno grave derivante dall’intera operazione.

In pendenza della seconda pronuncia cautelare del TAR, è intervenuto sulla prima decisione il Consiglio di Stato (22.03.2013) che, confermandone l’esito, ne ha tuttavia mutato le motivazioni, accogliendo l’eccezione pregiudiziale di carenza di legittimazione attiva dei ricorrenti, censura che nella sostanza colpisce anche il secondo ricorso proposto al giudice di “prima cure”⁷.

In particolare, i Giudici di Palazzo Spada hanno argomentato che la stessa prospettazione data dagli appellanti al ricorso, come promosso a tutela dei “cittadini” e “contribuenti”, manifesta “ .. *il carattere sostanziale di un’ inammissibile azione popolare, perché non è nei soggetti qui ricorrenti ravvisabile una posizione differenziata ...*” essendo piuttosto gli stessi “*portatori di un interesse (tutela dei cittadini e contribuenti da un paventato, futuro, danno erariale) che è un interesse di mero fatto ..*”⁸. Per altro verso, laddove il ricorso si professa a tutela

⁷ Dopo la decisione del Consiglio di Stato, il Codacons ha inviato in data 25.03.2013 una lettera al Presidente della Commissione Europea José Manuel Barroso, nella quale chiede alla Commissione di ritirare l’autorizzazione temporanea rilasciata dall’istituzione europea all’operazione Mps; per approfondimenti si veda quanto riportato www.codacons.it

⁸ L’interesse “differenziato” del ricorrente costituisce infatti la *legitimatio ad causam*, in mancanza della quale il ricorso deve essere dichiarato inammissibile se assente fin dalla sua proposizione, ovvero improcedibile nell’ipotesi di sopravvenuta carenza nel corso del giudizio; la titolarità di un mero interesse di fatto non legittima a ricevere diretta tutela giurisdizionale, ma attribuisce una facoltà di intervento nel giudizio a sostegno dell’una o dell’altra parte processua-

dei “consumatori” e “utenti” (quali correntisti del Monte dei Paschi di Siena o di altri istituti bancari, o quali azionisti della menzionata banca), il Consiglio di Stato rileva come il ricorso stesso non risulti configurabile quale “class action”, promuovibile da associazioni di consumatori o utenti; ciò in quanto il codice del consumo (d.lgs. 6.09.2005 n. 2006) ne disciplina tassativamente le ipotesi e, laddove all’art. 139, comma 1, lettera b-bis) tra queste richiama il decreto legislativo 26 marzo 2010, n. 59 (recante attuazione della direttiva 2006/123/CE relativa ai servizi nel mercato interno), detto provvedimento esclude dal suo ambito di applicazione (e dunque dall’esperibilità di class action) la materia dei “servizi finanziari”, ivi inclusi i servizi bancari e del settore del credito⁹.

2. La vicenda in parola si colloca nel quadro generato dalla crisi che, a partire dalla richiesta di Lehman Brothers di essere ammessa al Chapter 11, avanzata il 15 settembre 2008¹⁰, si è virulentemente estesa, investendo l’indu-

le (ricorrente o resistente). Sul punto in dottrina, così da ultimo, DE PAOLIS, Il nuovo processo amministrativo, Padova, 2012, p. 104, nonché Casetta, Manuale di diritto amministrativo, Milano, 2010, p. 332; in giurisprudenza cfr. Cons. Stato, sez. VI, 1.07.2008 n. 3326; Cons. Stato Sez. V, 13.09.2005 n. 4692.

⁹ L’art. 4 del d.lg.s. 59/2010, rubricato “Servizi finanziari” espressamente sancisce che “1. Sono esclusi dall’ambito di applicazione del presente decreto i servizi finanziari, ivi inclusi i servizi bancari e nel settore del credito, i servizi di agenzia in attività finanziaria e di mediazione creditizia, i servizi assicurativi e di riassicurazione, il servizio pensionistico professionale o individuale, la negoziazione dei titoli, la gestione dei fondi, i servizi di pagamento e quelli di consulenza nel settore degli investimenti. 2. Le disposizioni del presente decreto non si applicano, in particolare: a) alle attività ammesse al mutuo riconoscimento di cui all’articolo 1, comma 2, lettera f), del decreto legislativo 1° settembre 1993, n.385; b) quando hanno ad oggetto gli strumenti finanziari di cui alla sezione C dell’Allegato al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, alle attività, ai servizi di investimento ed ai servizi accessori di cui alla sezione A ed alla sezione B del medesimo Allegato”.

¹⁰ Invero la richiesta di ammissione di Lehman Brothers alla procedura concorsuale - conseguente al diniego del Governo Federale di intervenire per facilitare l’intervento di altro intermediario a copertura degli investimenti ad alto rischio collegati all’immobiliare, e che ha dato luogo a quello che è stato definito il più grosso fallimento della storia, con un passivo di oltre 600 mld. di dollari – rappresenta solo il momento di esplosione della crisi, che aveva già manifestato le sue avvisaglie sin dagli inizi del 2007 e che aveva già portato negli Stati Uniti alla di-

stria finanziaria, l'economia reale e i debiti sovrani, in una spirale recessiva i cui nefasti effetti ancora permangono¹¹.

La difficoltà della ripresa è di per sé dimostrazione della gravità della crisi, ma anche di come le risposte messe in campo dai regolatori sovranazionali e nazionali non hanno sempre sufficientemente tenuto conto delle interrelazioni tra i tre settori colpiti o dosato gli interventi nella maniera idonea ad invertire il processo recessivo, talora per mera miopia, talora per un'intransigenza rigorista potenzialmente nasconditrice di meno nobili interessi (nazionali) di parte.

Con riferimento all'industria finanziaria (e bancaria in particolare) non è qui il caso di affrontare se il "totem" del "patrimonio" (*rectius*: dell'adeguatezza patrimoniale a fronte dei rischi assunti) nell'esercizio della vigilanza sia stato forse eccessivamente mitizzato ovvero ricercare quali errori siano stati commessi nel suo progressivo affinamento¹²; con ciò relegando a ruoli tutto sommato

chiarazione d'insolvenza della American Home Mortgage Investment Corporation (7.08.2007) e in Europa alla nazionalizzazione della banca inglese Northern Rock (17.02.2008). Per una puntuale ricostruzione della cronistoria della crisi nel periodo 2007-2010 si veda GALANTI, *Storia della legislazione bancaria finanziaria e assicurativa. Dall'Unità d'Italia al 2010*, Banca d'Italia, Roma, p. 457 e ss.

¹¹ Per una descrizione della crisi finanziaria e dell'interazione tra crisi degli intermediari, dell'economia reale e del debito sovrano, e sui possibili rimedi, cfr. per tutti nella letteratura interna CAPRIGLIONE, *Crisi a confronto (1929 – 2009). Il caso Italiano, 2009*, Padova, e ancora CAPRIGLIONE *Misure Anticrisi tra regole di mercato e sviluppo sostenibile*, Torino, 2010; DI GASPARÉ, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, 2011, Padova; GIANNULLI, *La grande crisi, Ponte delle Grazie*, Milano, 2012; SAVONA, *Eresie esorcismi e scelte giuste per uscire dalla crisi*, Catanzaro, 2012; GALBRAITH, *Il grande crollo*, Milano, 2009; STIGLITZ, *Bancarotta. L'economia mondiale in caduta libera*, Torino, 2010; ROUBINI - MIHM, *La crisi non è finita*, Torino, 2010; POSNER, *Un fallimento del capitalismo. La crisi finanziaria e la seconda grande depressione*, Torino, 2011.

¹² In particolare, ci si riferisce al ravvedimento effettuato in tema di computabilità e peso delle poste aventi qualità patrimoniale secondaria, nonché all'affidamento eccessivo ai rating di credito esterni, che ha portato la BCE a fare proprio l'obiettivo, già enunciato nei principi del Financial Stability Board, di evitare ogni ricorso meccanico a tali valutazioni, invitando gli organismi di normazione e le autorità a riconsiderare i riferimenti ai rating delle agenzie di rating del credito in norme, leggi, regolamenti e, ove possibile, a eliminarli o sostituirli con idonei standard alternativi in materia di merito del credito (cfr. Parere della BCE del 2.04.2012, n. 2012/C 167/03, emesso in merito alla proposta di modifica del regolamento CE n. 1060/2009 relativo

secondari ulteriori strumenti di salvaguardia della stabilità (livelli di liquidità, organizzazione e controlli interni, matching su tassi e scadenze, regole sulla concentrazione dei rischi). Vi è di certo tuttavia che talune scelte regolamentari effettuate - e segnatamente quelle di un draconiano rafforzamento patrimoniale delle banche a fronte del rischio sovrano riveniente da andamenti dei corsi dei titoli del debito pubblico riconducibili (almeno inizialmente) a fenomeni più speculativi che strutturali (stante i livelli di partenza dei “fondamentali economici”) - hanno contribuito ad esasperare le difficoltà del momento.

E per comprendere la genesi del caso Montepaschi, e le scaturigini del ricorso da parte di questa dapprima ai cd. Tremonti bond e successivamente ai Monti bond (la cui sottoscrizione è oggetto delle pronunce in epigrafe), occorre fare specifico riferimento alle risultanze degli articolati interventi di vigilanza ed ispettivi svolti da Banca d'Italia a partire dal 2008.

Dalla lettura del loro resoconto in data 28.01.2013¹³ si evince che fondamentalmente tre sono stati i fattori che hanno inciso sulla situazione patrimoniale dell'istituto:

a) l'acquisizione, conclusasi a maggio 2008, del gruppo Antonveneta da ABN AMRO per un costo di 9 mld (di cui 6 di avviamento), nell'ambito di un accordo quadro con il Banco Santander¹⁴;

alle agenzie di rating del credito).

¹³ Banca d'Italia, Principali interventi di vigilanza sul Gruppo Monte dei paschi di Siena, in www.bancaditalia.it.

¹⁴ Ciò ha comportato per il Montepaschi un impegno di liquidità di circa 9,5 mld, utilizzato per rimborsare (entro 12 mesi dalla conclusione del contratto) le linee di credito in precedenza concesse da ABN AMRO al Banco Santander. L'operazione di acquisizione è stata autorizzata da Banca d'Italia, condizionandola a un piano di rafforzamento patrimoniale, necessario al mantenimento dei coefficienti patrimoniali, che ha previsto un aumento di capitale di 6 mld (di cui 5 mld riservato agli azionisti e 1 mld riservato a JP Morgan a servizio di titoli convertibili in azioni del Monte: c.d. titoli Fresh) ed ulteriori 2 mld da raccogliere attraverso l'emissione di strumenti obbligazionari. Dubbi sono stati sollevati dalla Vigilanza circa l'effettiva rispondenza della struttura contrattuale in concreto adottata per i titoli Fresh rispetto alle indicazioni e a quanto comunicato, anche ai fini della loro computabilità nel patrimonio di vigilanza, circo-

b) le perdite di circa 737 mln di euro non rilevate in bilancio¹⁵ e consolidate dalle operazioni poste in essere con Nomura per la ristrutturazione delle *notes* Alexandria (perfezionate nel periodo luglio-ottobre 2009) e dalle operazioni effettuate con Deutsche Bank AG dal Monte e dal veicolo Santorini (nel dicembre 2008), operazioni che sono a fondamento delle azioni di responsabilità sociale promosse nei confronti dei cessati vertici aziendali¹⁶;

stanza che ha dato luogo anche all'avvio nel dicembre 2012 di un procedimento sanzionatorio. Per una lettura che tende a rendere ragione della diversità tra prezzo pagato e valore attuale di Antonveneta (della quale peraltro il 28 marzo 2013 Monte Paschi ha deliberato l'incorporazione approvandone il relativo progetto), nonché della regolarità degli adempimenti relativi, si veda in questo fascicolo LEMMA, *La vicenda MPS. L'acquisto di Antonveneta tra regolarità degli adempimenti e problematicità degli esiti*.

¹⁵ Il dato è quello che emerge dalla lettura della relazione degli amministratori agli azionisti per la promozione delle azioni di responsabilità deliberate il 29 aprile 2013. Il bilancio al 31.12.2012, approvato dall'assemblea ordinaria di Banca Monte dei Paschi di Siena Spa il giorno stesso, che chiude con una perdita netta pari a 3.122.307.528 euro (perdita netta consolidata di 3.170.334.574), ha evidenziato dette perdite e a tal proposito, come si legge nel comunicato stampa diffuso, contempla anche “.. *la correzione degli errori, riportata nel capitolo “Rettifica dei saldi dell'esercizio precedente in conformità alle disposizioni IAS 8 (Principi contabili, cambiamenti nelle stime contabili ed errori)”*, (n.d.r. che) *ha comportato effetti negativi imputati a patrimonio netto per 817.673.924 euro*”. Nello specifico, la correzione del patrimonio netto, quale si evince dalla nota integrativa al bilancio (pag. 500), è riferibile a “*errori nella rappresentazione contabile delle operazioni strutturate denominate “Alexandria”, “Santorini” e “Nota Italia” e dei costi del Personale*”, laddove la parte più rilevante è proprio rappresentata dalle operazioni “Alexandria” e “Santorini”.

¹⁶ L'effetto negativo sulla Banca non è stato solo di tipo patrimoniale, ma anche in punto di assorbimento di liquidità, dato che le operazioni in derivati realizzate con Nomura, tutt'ora in essere, (*Swaps* regolati dall'*ISDA Master Agreement* e *Repo Transactions* disciplinati dal *GMRA* e dal *Deed of Amendment and Restatement*) sono soggette ad obbligo di c.d. collateralizzazione o marginazione su base giornaliera. Ne consegue che le parti sono tenute a versare, in esito agli andamenti *mark-to-market* degli strumenti, i c.d. margini di garanzia o collaterali per assicurare la liquidabilità delle transazioni, in ogni momento, in caso di chiusura anticipata. Al 31 gennaio 2013 il collaterale netto depositato dal Monte dei Paschi, a valere sulle predette operazioni strutturate, ammontava alla cifra di Euro 1,6 miliardi (mentre, alla data del 30 novembre 2011, aveva raggiunto l'importo di Euro 2,1 miliardi). Dalla relazione degli amministratori all'assemblea del 29 aprile 2013, sul punto relativo all'azione di responsabilità nei confronti degli ex vertici dell'Istituto, emerge altresì che la Banca ha fatto valere la concorrente responsabilità di Nomura e Deutsche Bank AG negli inadempimenti e/o comunque negli illeciti a questi imputati, promuovendo il 1° marzo 2013 nei confronti dei predetti intermediari, due distinte cause (una per ciascuna operazione) avanti il Tribunale di Firenze, Sezione specializzata in materia d'impresa, anticipando così di poche ore (e ciò rileverebbe con riguardo alle regole processuali che disciplinano la litispendenza internazionale: cfr. artt. 27 e 28 Reg. UE n.

c) lo “shortfall” riveniente dalla valutazione al fair value del cospicuo investimento in titoli pubblici, soprattutto a lungo termine, per complessivi circa 25 mld (di cui 5 mld rivenienti dalle operazioni strutturate di “reporting transactions” (repo) poste in essere con Nomura e Deutsche Bank AG)¹⁷.

Il resoconto, nella sua parte conclusiva, chiarisce che, a seguito degli interventi di vigilanza effettuati, il coefficiente patrimoniale del gruppo MPS dal 9,3% di fine 2008 si attestava al 15,4% di settembre 2012 (con un minimo regolamentare dell’8%) e che “ ... *l’intervento pubblico ora richiesto (id est: la sottoscrizione dei “Monti bond”) è funzionale al perseguimento dei più elevati obiettivi indicati dall’EBA nella risoluzione (rectius: raccomandazione) del dicembre 2011 e all’attuazione del piano di ristrutturazione*”¹⁸.

Come noto la raccomandazione formale adottata dall’EBA, in esito agli stress test condotti su 71 grandi banche europee¹⁹, ha previsto che le autorità di vigilanza nazionali debbano richiedere alle banche che hanno partecipato all’esercizio di rafforzare la loro posizione patrimoniale, costituendo un “buffer

44/2001) un giudizio che Nomura ha formalmente attivato il giorno stesso avanti la High Court di Londra per far accertare, da un lato, la validità dei contratti stipulati con le Banche e, dall’altro lato, l’assenza di qualunque propria responsabilità, anche extracontrattuale, in relazione all’operazione contestata. Per approfondimenti si veda la richiamata relazione all’indirizzo www.mps.it

¹⁷ Nel resoconto si legge che il Monte dei Paschi di Siena, pur in possesso di un patrimonio di vigilanza ampiamente superiore a quello previsto dalla normativa vigente, evidenziava al 30.09.2011 uno shortfall rispetto al target fissato dall’EBA di 3,3 mld (vedi note successive), “.. *interamente riconducibile alla valutazione ai prezzi di mercato dei titoli di Stato italiani detenuti in portafoglio (25 mld)*”, per cui “.. *non considerando il buffer per rischio sovrano richiesto dall’EBA, il Core Tier 1 ratio della banca al 30.09.2011 era pari al 9,2%*”.

¹⁸ Per ulteriori riferimenti si veda Monte dei Paschi di Siena, Piano Industriale 2012-2015 “Rilancio 2015”, presentato alla comunità finanziaria il 27 giugno 2012, in [ww.mps.it](http://www.mps.it).

¹⁹ I risultati finali dell’esercizio sul capitale, cui hanno partecipato cinque gruppi bancari italiani, hanno quantificato in euro 3.267 mln il fabbisogno aggiuntivo di capitale del Monte dei Paschi di Siena, in euro 7.974 quello di Unicredit, in euro 2.731 mln quello di Banco Popolare, in euro 1.393 quello di UBI Banca, mentre nessuna necessità di patrimonializzazione aggiuntiva è emersa per Intesa San Paolo; i risultati sono stati pubblicati dall’EBA e consultabili all’indirizzo www.eba.europa.eu

di capitale eccezionale e temporaneo” a fronte delle esposizioni verso emittenti sovrani, che rifletta il fair value dei titoli a fine settembre 2011, e tale da portare il Core tier 1 ratio al 9% entro la fine di giugno 2012²⁰.

La raccomandazione si presta, ed è stata oggetto, di pesanti (e in larga misura condivisibili) critiche che ne hanno sottolineato: a) l’effetto pro ciclico sul mercato dei capitali e, in particolare, di quello di rischio; b) la natura penalizzante nei confronti di quei sistemi bancari nazionali che, pur passati sostanzialmente indenni dalle turbolenze e dagli interventi di salvataggio pubblico che in altri Paesi hanno interessato gli istituti bancari esposti in attività finanziarie strutturate, hanno visto i loro ratios patrimoniali deteriorarsi dalla (nuova) ponderazione del rischio sovrano, con il rischio di un effetto “avvitamento” per il debito pubblico nazionale, non più sostenuto dai loro acquisti²¹, emergenza alla quale da ultimo ha dovuto far fronte la BCE con l’adozione di misure straordinarie di sostegno sul mercato secondario; c) i vincoli concernenti le misure e gli interventi di riequilibrio dei ratios consentiti, sostanzialmente limitati al solo numeratore del rapporto²² e non estesi anche al denominatore²³, d) la natura mera-

²⁰ In tema, si veda l’intervento del 10 luglio 2012 presso le Commissioni V e VI riunite del Senato, del Direttore Centrale per la Vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d’Italia, L.F. Signorini, Audizione sulla conversione in legge del D.L. 27 giugno 2012, n. 87.

²¹ Non si può sottacere la particolare struttura in Italia del rapporto sistema bancario nazionale e debito pubblico, che ancora vede circa il 20% del debito pubblico statale detenuto dalle banche italiane (di cui l’1,2% dal solo Montepaschi). La misura messa in campo dalla BCE e annunciata a luglio 2012 dal suo Presidente Mario Draghi, anche in esito al diffondersi di rischi sulla fuoriuscita di taluni Paesi dall’Euro, è consistita nelle c.d. Outright Monetary Transactions, ovvero un programma in base al quale la BCE si è impegnata ad acquistare nei mercati secondari (stante il divieto del Trattato UE sul mercato primario) titoli di debito pubblico con scadenza a breve e medio termine (sino al triennio) per un ammontare illimitato emessi da quei Paesi dell’Unione tenuti a sopportare tassi d’interesse molto più elevati rispetto a quelli che sarebbero propri dei loro fondamentali macro-finanziari, sotto la condizione che i Paesi in questione adottino politiche di risanamento e consolidamento delle finanze pubbliche.

²² E’ stato previsto che per soddisfare l’obiettivo di capitale le banche debbano, in prima istanza, utilizzare risorse private, che possono rivenire da: utili non distribuiti, restrizioni sui bonus aziendali, aumenti di capitale della migliore qualità, emissioni presso investitori privati di strumenti di debito convertibili in azioni e che rispettino i requisiti previsti nell’Annex 3 della Rac-

mente di facciata (anche perchè sostanzialmente estraneo ai loro compiti) dell'impegno dell'EBA e delle Autorità di vigilanza nazionali di esaminare i piani di rafforzamento patrimoniale *".. con lo scopo specifico che essi non pregiudichino la capacità delle banche di finanziare le economie nell'attuale fase congiunturale"*.

Nel contesto europeo il Monte dei Paschi di Siena, è stato una delle quattro banche per le quali, essendo stato attivato su iniziativa della Vigilanza un profondo processo di ristrutturazione successivamente alla pubblicazione della raccomandazione, il termine per l'adeguamento alla stessa è stato posticipato *".. with the explicit support formally endorsement by the corresponding governments"*²⁴.

E che questo processo sia avvenuto con la regia delle Autorità di vigilanza e governative lo testimonia anche la stretta sequenza degli accadimenti, ricostruibile dal susseguirsi dei provvedimenti normativi, delle comunicazioni al pubblico effettuate dalla società e dal provvedimento con il quale la Commis-

comandazione; ristrutturazioni in Core Tier 1 di strumenti ibridi esistenti da effettuarsi entro ottobre 2012, altre misure di gestione del passivo.

²³ La raccomandazione prevede che la riduzione delle attività ponderate per il rischio non rilevanti ai fini del conseguimento dell'obiettivo, a meno che non siano state già pianificate e concordate con le autorità di vigilanza. In particolare si esclude che la cessione di titoli sovrani riduca l'ammontare del buffer da costituirsi entro giugno 2012, con la conseguenza che in una fase di mercato con titoli sovrani deprezzati eventuali vendite avrebbero il solo effetto di materializzare in bilancio le perdite.

²⁴ Così EBA, Final Report on the implementation of Capital Plans following the EBA's 2011 Recommendation on the creation of temporary capital buffer to restore market confidence, 3.10.2012. Nel Rapporto si ricorda come ulteriori sforzi di capitalizzazione saranno richiesti alle banche per implementare la regolamentazione riveniente dagli accordi di Basilea III, una volta questi che saranno recepiti a livello UE con l'adozione della CRD IV/CRR. L'EBA in ogni caso si riserva di emanare, una volta che tale disciplina sia divenuta cogente, una nuova raccomandazione di mantenimento del Core Tier 1 Ratio non inferiore al 9%, ciò in aggiunta al buffer di capitale aggiuntivo riferito al rischio sovrano come rilevato a settembre 2011, fino al suo ritiro, buffer quindi che da temporaneo ed eccezionale diviene sostanzialmente strutturale, non facendosi più nemmeno riferimento – come nella raccomandazione di settembre 2011 – a una sua riconsiderazione o rimodulazione in relazione alla riduzione del rischio sovrano, anche riveniente dall'operatività del Fondo Europeo per la Stabilità Finanziaria (FESF).

sione Europea ha autorizzato l'intervento statale, riconoscendolo compatibile con la disciplina degli aiuti di stato²⁵.

In particolare, agli inizi del gennaio 2012, in ossequio alla raccomandazione dell'EBA, il Montepaschi presenta un piano di ristrutturazione per ovviare allo shortfall suddetto, piano che, tra l'altro, prevede interventi sul capitale, l'ottimizzazione degli attivi ponderati per il rischio e la cessione di asset.

Nei mesi successivi il piano viene avviato, ma il 22 giugno 2012 (otto giorni prima della scadenza del 30 giugno 2012 prevista dalla raccomandazione EBA) la Banca informa Banca d'Italia di non essere in grado di fare fronte allo shortfall residuo, che viene stimato dalla stessa tra 1.3 e 1.7 mld di euro²⁶.

Interviene dunque il d.l. 27.06.2012 n. 87, lasciato decadere per mancata conversione e sostituito dal d.l. 6.07.2012 n. 95 (convertito con modificazioni dalla legge 7.08.2012 n. 135, cfr. art. 23 sexies e seguenti), con il quale all'art. 5 vengono introdotti per il (solo) Monte dei Paschi i "Monti bond" e previsto che il Ministero dell'Economia possa sottoscriverli fino all'importo massimo di 2 mld, oltre ulteriori 1.9 mld in sostituzione dei "Tremonti bond" a suo tempo sottoscritti.

Dello stesso giorno (27.06.2012) è la presentazione del piano industriale 2012-2015 della banca, nel quale, in tema di allineamento ai nuovi requisiti di "capital adequacy" richiesti in sede europea, si fa esplicito riferimento "*.. all'emissione di nuovi strumenti finanziari di patrimonializzazione governativa ai fini EBA nel 2012 per 3,4 mld. di cui 1.9 mld destinati al rimborso dei Tremonti bond attualmente in essere e 1.5 mld. a fronte dello shortfall al 30 giugno 2012*".

E' evidente come la quantificazione in 1.5 mld corrisponda al valore me-

²⁵ Decisione della Commissione Europea del 17.12.2012 C(2012) 9660 final corr., avente ad oggetto: "State aid n. SA.35137 (2012/N) – Italy. Rescue aid to Monte dei Paschi di Siena S.p.a.

²⁶ Cfr. SIGNORINI, *Audizione*, cit., p. 4, ove anche un ampio resoconto delle misure di rientro poste in essere da Montepaschi.

dio della forchetta (1.3 - 1.7) della necessità di patrimonializzazione stimata e inizialmente comunicata dalla Banca d'Italia all'EBA.

Ci si potrebbe chiedere allora il motivo per il quale il provvedimento normativo faccia riferimento ad un importo massimo (2 mld), significativamente superiore, “.. importo raccomandato da Banca d'Italia” .. “per garantire un margine di sicurezza”²⁷. Preveggenza? La risposta è nella ricordata cronistoria degli accertamenti ispettivi effettuati da Banca d'Italia stessa, che nel rapporto all'ispezione chiusa il 9 marzo 2012 contesta “irregolarità segnaletiche sfociate in sottostime delle esposizioni derivanti dai “repo” “e dal “trattamento contabile” delle operazioni cui afferiscono, dandone notizia alla Consob e trasmettendo il rapporto ispettivo all'autorità giudiziaria²⁸.

In altri termini, la Vigilanza da tempo²⁹ “subodorava” l'esistenza di perdi-

²⁷ Così ancora SIGNORINI, op. ult. it., p.4.

²⁸ In esito alla conclusione dell'ispezione, nell'assemblea del 27.04.2012 la quasi totalità dei membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio sindacale del Monte dei Paschi è stata sostituita e il Presidente Mussari non ha ripresentato la propria candidatura.

²⁹ Dal resoconto degli accertamenti ispettivi effettuati nel periodo 11 maggio – 6 agosto 2010 emerge come già fosse stato riscontrato un problema relativo alle modalità di registrazione (valutazione al costo) adottate da MPS delle operazioni relative al veicolo Santorini, pur validate dalla società di revisione, e come tali modalità destassero “.. riserve da parte della Vigilanza circa la rappresentazione in bilancio dell'operazione, che non ne rileva il fair value”, e la Banca d'Italia “... in considerazione della complessità dell'operazione e dei possibili spazi interpretativi concessi dalle regole contabili IAS..” avesse deciso (n.d.r. ma solo) nel novembre 2011 di sottoporre la questione a specifici approfondimenti contabili con le altre Autorità di settore, al fine di emanare una nota comune di chiarimenti “.. fermo restando che la Banca d'Italia non ha poteri in materia di valutazioni di bilancio”. Del 15 ottobre 2012 è invece la lettera con la quale i nuovi amministratori di MPS hanno comunicato alla Vigilanza di avere rinvenuto il contratto (in data 31.07.2009) tra MPS e Nomura “.. attinente alla ristrutturazione del titolo Alexandria e le operazioni di repo eseguite con Nomura che fornisce elementi circa le reali finalità delle operazioni ..”, contratto “.. che non era stato esibito agli ispettori della Banca d'Italia responsabili degli accertamenti sul comparto finanza di MPS nel 2010 e 2011”. Tale ultima circostanza (che ha fatto da taluni dubitare dell'efficacia e dell'incisività dei controlli svolti dalla Banca d'Italia) è stata stigmatizzata dal Governatore Visco, laddove alla domanda se nel caso di specie si sarebbe potuto fare di più ha risposto che “La Banca d'Italia non può mica entrare nei forzieri, per dirla con un paradosso. Noi facciamo vigilanza prudenziale, non siamo la polizia delle banche” (tra gli altri, in www.lastampa.it, chiarendo dunque che la Banca d'Italia non è dotata di poteri di “polizia giudiziaria” (il cui affidamento peraltro non ha provveduto a sollecitare), poteri inve-

te occultate in bilancio (i 737 mln di euro delle operazioni Alexandria e Santorini), perdite emerse solo di recente³⁰ e ufficializzate in sede di presentazione del bilancio al 31.12.2012, così che l'intervento con i Monti bond è stato "tarato" dalle autorità governative e di vigilanza (e richiesta l'autorizzazione in sede UE) per assorbire anche preventivamente queste, partendo dalla stima minima dello shortfall (1.3 mld), per ovvi motivi di contenimento dell'impegno pubblico e di sostenibilità del prestito, e aggiungendo a detto importo le perdite in questione (per circa 0,7 mld)³¹.

Ricostruite nei termini in parola la genesi e la quantificazione del nuovo intervento pubblico nel Monte dei Paschi di Siena, peculiari ne appaiono le caratteristiche e il ruolo riservato all'Organo di vigilanza nell'ambito della procedura di emissione.

ce che sono stati riconosciuti alla Consob in esito al recepimento della direttiva sul market abuse dall'art. 187-octies del TUF.

³⁰ Nella stampa specializzata si veda per tutti, Repubblica.it, del 22.01.2013, MPS derivati a rischio. Possibile buco da 740 milioni.

³¹ Sul punto, in termini espliciti, la Decisione della Commissione Europea del 17.12.2012 citata, ove al punto 16 si legge " .. *Consecutively, the Bank of Italy (BoI) determined that MPS had a capital shortfall between EUR 1.3 billion and EUR 1.7 billion as measured against the EBA requirements. Those estimates have been subsequently increased up to a total of EUR 2 billion, factoring in potential capital needs that may arise due to possible incorrect accounting representation of certain structured financial transactions entered into by MPS before 30 settembre 2011, which are currently being investigated by the BoI*". A tale circostanza fa anche riferimento la lettera (se ne vedano i contenuti all'indirizzo www.codacons.it) inviata dal Codacons il 25.03.2013 alla Commissione europea, al fine di sollecitare il ritiro all'autorizzazione temporanea concessa in deroga alla disciplina degli aiuti di Stato, laddove argomenta " .. *quand'anche la sottoscrizione dei Monti Bond possa essere considerata una forma tecnica di aiuti di Stato adeguata per una banca che presenti uno shortfall di capitale causato dalle perdite subite per Titoli di Stato sottoscritti a sostegno del debito pubblico, l'analisi cambia radicalmente – e comunque la Commissione avrebbe l'obbligo quanto meno di accertarsene anche per poi eventualmente riconfermarla - ove si accertasse che le perdite suddette nulla hanno a che fare con la sottoscrizione dei Titoli di Stato ma sono la conseguenza di operazioni speculative (derivati creditizi) occultati ad arte insieme ad operazioni ad essi collegati (Long Term Repo, swap) e falsamente rappresentati come Titoli di Stato*". Nella lettera il Codacons lamenta altresì l'inadeguatezza delle remunerazioni dei Monti Bond " .. *sotto il profilo rischio-rendimento per il MEF (e dunque per i contribuenti) a totale vantaggio degli attuali azionisti di MPS sia in termini assoluti che relativi rispetto ai Tremonti Bond sottoscritti dal Tesoro nel 2009*".

3. La disciplina dei c.d. “Monti Bond è contenuta negli articoli da 23 sexies a 23 duodecies del d.l. 6.07.2012 n. 95, convertito con modificazioni dalla legge 7.08.2012 n. 135, inizialmente novellato dall’art. 8 del d.l. 11.12.2012 n. 216, decreto non convertito e decaduto, i cui contenuti emendativi sono stati riproposti e integrati, dall’art. 1, comma 357, della legge 24.12.2012 n. 228 (legge di stabilità)³².

Il nuovo strumento finanziario si differenzia notevolmente, prima che con riferimento alle caratteristiche e alla relativa disciplina, con riguardo alle stesse finalità perseguite dal suo precedente, costituito dai c.d. “Tremonti Bond”³³ (in relazione ai quali, peraltro, solo per il Monte Paschi se ne prevede il rimborso e dunque la sostituzione³⁴).

³² Travagliate sono state le vicende che dall’emanazione del primo decreto hanno condotto infine alla novella recata dalla legge di stabilità e che hanno registrato anche la “reprimenda” delle autorità europee (si vedano in particolare i pareri legali della BCE n. 2102/64 e n. 2012/109) per omessa violazione delle regole procedurali che prevedono la preventiva consultazione, prima dell’emanazione di provvedimenti di rango legislativo nelle materie di riferimento: per una puntuale ricostruzione si veda GATTI, *I monti bond all’ultimo scoglio*, *Ilsole24Ore*, in *Finanza e Mercati*, del 3.03.2012. In dottrina, sul fenomeno delle leggi sospensivamente condizionate all’adozione di provvedimenti comunitari, si veda da ultimo, SICLARI, *La legge sotto condizione sospensiva di efficacia nel costituzionalismo europeo multilivello*, in AA.VV., *Studi in onore di Claudio Rossano*, Napoli, 2013, p. 2311 e ss.

³³ Cfr. articolo 12 del decreto legge 29 novembre 2008, n. 185, convertito con modificazioni dalla legge 28 gennaio 2009, n. 2, e il D.M. attuativo del 25 febbraio 2009.

³⁴ I Tremonti bond sono stati sottoscritti da quattro banche quotate per un controvalore complessivo di 4.05 miliardi di euro (1.450 mln di euro dal Banco popolare, 500 mln dalla Banca Popolare di Milano, 1.900 mln dal Monte dei Paschi di Siena e 200 mln dal Credito Valtellinese. Il 14 marzo 2011 Banco Popolare ha integralmente rimborsato i 1.450 milioni di prestito obbligazionario con l’aggiunta di 86.44 milioni di euro a titolo di interessi. La circostanza che lo strumento fosse riservato esclusivamente a banche (o società capogruppo di gruppi bancari) quotate e dunque potesse rappresentare (al di là dei vincoli comunitari in tema di aiuti di stato) un’alterazione del gioco competitivo rispetto alle banche non quotate è stata giustificata, nel dibattito generale, con la considerazione che a fronte della “ripatrimonializzazione pubblica” vi è l’onere delle banche beneficiarie di assumere precisi impegni (vedi nota successiva). Inoltre non va trascurato che circa il 70% dell’intermediazione creditizia nazionale è effettuata da banche quotate e che le stesse sono anche quelle a maggior rischio sistemico; *last but not least* la circostanza che gli strumenti finanziari in parola sono convertibili in azioni ordinarie,

Nei Tremonti Bond la finalizzazione era quella di “ .. assicurare un adeguato flusso di finanziamenti all’economia e un adeguato livello di patrimonializzazione .. ”, laddove ora vi è solo lo specifico riferimento al conseguimento degli “ .. obiettivi di rafforzamento patrimoniale previsti in attuazione della raccomandazione della European Banking Authority dell’8 dicembre 2011” (cfr. art. 23 sexies, comma 1).

E’ dunque venuto meno il collegamento con l’obiettivo di sostegno (attraverso il finanziamento) dell’economia reale³⁵ e il riferimento al rafforzamento

rende chiara l’opportunità che si tratti di banche quotate, onde consentire agevolmente l’eventuale smobilizzo dell’investimento da parte dello Stato.

³⁵ In particolare, l’art. 12, comma 5, del d.l., disciplina gli impegni che devono essere al riguardo fatti propri dall’emittente che voglia beneficiare dei “Tremonti Bond”, consistenti nella: 1) assunzione di un apposito protocollo d’intenti con il Ministero dell’economia e delle finanze, riguardante: a) il livello e le condizioni del credito da assicurare alle piccole e medie imprese e alle famiglie; b) le modalità con le quali garantire adeguati livelli di liquidità ai creditori delle pubbliche amministrazioni per la fornitura di beni e servizi, anche attraverso lo sconto di crediti certi; c) politiche dei dividendi coerenti con l’esigenza di mantenere adeguati livelli di patrimonializzazione; 2) adozione di un codice etico contenente, tra l’altro, previsioni in materia di politiche di remunerazione dei vertici aziendali. Ulteriori specificazioni sono intervenute rispettivamente con l’art. 2, commi 2 e 3 del DM 25 febbraio 2009. Con riguardo al protocollo d’intenti, l’art. 2 del citato DM 25 febbraio 2009 prevede che:” *La sottoscrizione degli strumenti finanziari e’ subordinata alla sottoscrizione da parte della Banca e del Ministero del protocollo di intenti previsto dall’art. 12, comma 5, lettera a), del decreto-legge n. 185, definito sulla base di un accordo quadro tra il Ministero e l’Associazione Bancaria Italiana (ABI) e avente ad oggetto la disponibilità complessiva di credito da concedere a favore delle famiglie e delle piccole e medie imprese, definita tenendo conto delle esigenze di sviluppo dell’economia, della domanda di credito attesa e della necessità di assicurare una prudente allocazione del credito. Il protocollo d’intenti deve contenere tra l’altro previsioni sull’impegno della Banca e del gruppo bancario di appartenenza in ordine a: a) la piena disponibilità i credito in particolare a favore delle piccole e medie imprese attraverso il mantenimento per almeno il triennio successivo di risorse finanziarie non in decremento rispetto al biennio 2007-2008; b) il contributo per rafforzare la dotazione del fondo di garanzia per i finanziamenti erogati alle piccole e medie imprese di cui all’art. 11, comma 5, del decreto-legge n. 185/2008; c) l’applicazione di condizioni di credito che - nel rispetto del principio della sana e prudente gestione bancaria - siano adeguate a favorire lo sviluppo e il mantenimento di iniziative imprenditoriali; d) interventi congiunturali per favorire le famiglie in difficoltà nel pagamento delle rate sui mutui contratti per l’acquisto dell’abitazione principale; e) una politica dei dividendi che favorisca la patrimonializzazione della banca; f) la presentazione trimestrale di un rapporto sulle azioni intraprese per il sostegno finanziario dell’economia reale, in particolare dando conto dell’evoluzione quantitativa e qualitativa del credito e distinguendo tra i prestiti al consumo, per l’abitazione, alle differenti cate-*

patrimoniale da generico è divenuto puntuale, circostanza questa che, in linea di principio, avrebbe consentito un intervento pubblico limitato al solo shortfall registrato al 30.09.2011, laddove la successiva estensione dello stesso anche alle perdite derivate dalle operazioni “Alexandria” e “Santorini” viene giustificata solo in relazione alla circostanza che le perdite stesse, pur non evidenziate in bilancio, erano già state realizzate a detta data³⁶.

Al di là delle valutazioni circa la mera programmaticità e sanzionabilità (in caso di loro violazione) degli obblighi di finanziamento dell’economia reale e degli altri impegni collegati alla sottoscrizione dei Tremonti bond (vedi infra in nota), ciò che emerge, in punto di rafforzamento patrimoniale, è la diversità ontologica degli strumenti: i Tremonti bond si collocano in un’ottica fisiologica e preventiva di consolidamento patrimoniale e sviluppo dell’attività caratteristica, i Monti bond in un’ottica emergenziale, di carenza patrimoniale già accertata. Ed

gorie d’impresa”. Con riguardo al codice etico, il comma 3 del DM stabilisce che: “La sottoscrizione e’ altresì subordinata all’adozione da parte della Banca del codice etico previsto nell’art. 12, comma 5, lettera b), del decreto-legge n. 185. Ferme restando le disposizioni di vigilanza emanate dalla Banca d’Italia il 4 marzo 2008, il codice contiene limiti alle remunerazioni dei vertici aziendali e degli operatori di mercato, inclusi i traders, volti ad assicurare una struttura dei compensi equilibrata nelle sue diverse componenti, chiaramente determinata, coerente con la prudente gestione della Banca e del gruppo bancario di appartenenza, con i loro obiettivi anche di lungo periodo e con il quadro congiunturale. Il codice etico fissa regole conformi all’interesse generale, anche fissando limiti e condizioni alla corresponsione di indennità comunque collegate alla cessazione, a qualunque titolo, del rapporto”. Ulteriori impegni sono previsti nel prospetto informativo di emissione degli strumenti finanziari allegato al DM 25 febbraio 2009 in tema di riduzione del capitale, richiesta di revoca dalla quotazione, verificarsi di eventi che incidono sulla situazione patrimoniale e reddituale dell’emittente. Per questi impegni il prospetto prevede specifiche sanzioni che hanno peraltro natura meramente contrattuale.

³⁶ Tale sembra il ragionamento sotteso alla Decisione della Commissione Europea del 17.12.2012 citata, che, oltre che al punto 16 richiamato in una precedente nota, al punto 37) precisa *“In the absence of the aid, the capital ratios of MPS would have otherwise not been sufficient to meet the EBA requirements. The Commission considers that the aid is limited to covering MPS immediate capital needs, catering also for further foreseeable risk factors which could endanger compliance with EBA minimum capital ratios in the coming months, such as the potential capital needs that may arise due to possible incorrect accounting representation of certain structured financial transactions entered into by MPS before 30 September 2011, as described in recital (16).* Per uno spunto critico si veda tuttavia infra.

è ovvio come tale diversità incida sui possibili impieghi da parte della Banca delle risorse pubbliche ricevute: mentre le risorse patrimoniali dei Tremonti Bond potevano essere (rectius: dovevano essere) utilizzate nell'erogazione di nuovo credito, in quanto non già impegnate o "prenotate" da attività a rischio³⁷, i Monti Bond non possono sortire alcun effetto moltiplicativo delle attività a rischio e dunque di sviluppo dell'economia reale.

Ed è per questo che sembra maggiormente appropriato parlare di "strumento di salvataggio" per i soli Monti bond, non tanto nel senso di aiuto finanziario per un'istituzione bancaria decotta e che altrimenti risulterebbe insolvente (non essendo questa la situazione oggettiva del Monte dei Paschi, quale emerge anche dalle riportate conclusioni degli accertamenti ispettivi sulla stessa svolti), quanto piuttosto nel senso di strumento di ricapitalizzazione finalizzato al raggiungimento di quei livelli di patrimonializzazione richiesti imperativamente dalla normativa di settore e non autonomamente conseguibili dalla Banca³⁸.

Che si tratti di "strumento di salvataggio", almeno nel senso suddetto, si evince peraltro sia dalla terminologia comunitaria che, nell'oggetto della Decisione del 17.12.2012 C(2012)9660 che ne autorizza in via temporanea la sottoscrizione, espressamente parla di "*Rescue aid to Monte dei Paschi di Siena S.p.a.*", sia dalla circostanza che l'art. 23-octies, comma 3, contempla la predisposizione di un "piano di ristrutturazione" da comunicarsi alla Commissione, per l'approvazione in via definitiva dell'intervento di sostegno pubblico in paro-

³⁷ Ne deriva la possibilità di aumentare gli impieghi con una leva di 1 a 12,5; inoltre l'effetto sul credito complessivo potrebbe essere anche maggiore in connessione all'interazione di tale leva con il moltiplicatore dei depositi.

³⁸ Nella ricordata relazione SIGNORINI, op. cit., riferisce come "*per la copertura dello shortfall Banca MPS ha escluso il ricorso a un'emissione di "co.cos" (contingent convertible bonds, conformi allo schema EBA) presso investitori privati, data la difficoltà di collocare questi strumenti. La banca ha ritenuto inoltre non percorribile un aumento di capitale, considerando le attuali, tese condizioni di mercato e l'elevata volatilità dei rendimenti. Si sono pertanto poste le condizioni per l'attivazione di una misura di backstop statale, come previsto dall'accordo del Consiglio europeo del 26 ottobre 2011 che ho già menzionato*".

la³⁹ .

D'altronde, *in apicibus*, la legittimità dell'intervento pubblico in favore del Monte dei Paschi di Siena, in deroga alla disciplina degli aiuti di Stato, va rinvenuta nel disposto dell'articolo 107, comma 3, lett. b) del Trattato sul Funzionamento dell'Unione laddove consente alla Commissione di riconoscere compatibile con il mercato interno un aiuto destinato " .. a porre rimedio a un grave turbamento nell'economia di uno Stato membro" e, nel provvedimento autorizzato citato, la Commissione, nel presupposto "*.. that the global financial crisis can create a serious disturbance in the economy of a Member State and that measures supporting banks are apt to remedy that disturbance*" ..conclude "*.. that the aid measure is appropriate to rescue MPS in the short-term and will for the time being not entail an undue distortion of competition. The Commission however reiterates that it needs to be provided with a restructuring plan at the latest six months from the date of the present decision and that the approval of the aid is limited until the Commission takes a final decision on the restructuring plan, which Italy will submit within six months*".

Nello specifico, il giudizio della Commissione (sia quello preventivo, che quello finale) si è fondato e si fonderà sulle sue comunicazioni che enucleano i criteri per la valutazione della compatibilità del sostegno pubblico agli enti finanziari con il disposto del richiamato art.107, paragrafo 3, lettera b), TFUE⁴⁰.

³⁹ Invero la regolamentazione comunitaria contempla la necessità di presentazione del "Piano" qualunque sia la finalità perseguita dalla ricapitalizzazione (ristabilimento in funzione preventiva della stabilità finanziaria e della fiducia degli operatori, garantire l'erogazione di prestiti all'economia reale o affrontare il rischio sistemico di un'eventuale insolvenza di un singolo intermediario), ciò in considerazione della sua precipua finalità di strumento di verifica della compatibilità dell'intervento con l'esigenza di evitare distorsioni concorrenziali; si veda la Comunicazione della Commissione sulla ricapitalizzazione (punti 4-6) appresso in nota citata.

⁴⁰ Le comunicazioni in questione sono: la Comunicazione 2008/C 270/02 concernente "*L'applicazione delle regole in materia di aiuti di Stato alle misure adottate per le istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria mondiale*" (c.d. comunicazione sul settore bancario); la Comunicazione 2009/C 10/03 riguardante "*La ricapitalizzazione delle istituzioni*

Invero, in dette comunicazioni, la Commissione individua il presupposto della liceità dell'intervento pubblico (il grave turbamento all'economia dello stato membro) nella "crisi finanziaria"⁴¹ e nelle "conseguenze fisiologiche" di questa (quali lo shortfall sul debito sovrano, o comunque le perdite rivenienti dagli andamenti ribassisti del mercato o dal deteriorarsi delle poste attive); pertanto, non sembrerebbero poter giovare della deroga al divieto relativo agli aiuti di Stato eventi che non siano riconducibili, anche in via indiretta, alla "crisi", quali

finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria: limitazione degli aiuti al minimo necessario e misure di salvaguardia contro indebite distorsioni della concorrenza" (c.d. comunicazione sulla ricapitalizzazione); la Comunicazione 2009/C 72/01 sul "Trattamento delle attività che hanno subito una riduzione di valore nel settore bancario comunitario" (c.d. comunicazione sulle attività deteriorate) e la Comunicazione 2009/C 195/04 in tema di "Ripristino della redditività e la valutazione delle misure di ristrutturazione del settore finanziario nel contesto dell'attuale crisi in conformità alle norme sugli aiuti di Stato" (c.d. comunicazione sulla ristrutturazione). Il 1° dicembre 2010 la Commissione ha adottato una quinta comunicazione, relativa all'applicazione, dal 1° gennaio 2011, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria (c.d. comunicazione di proroga) che ha esteso fino al 31 dicembre 2011 la validità della comunicazione sulla ristrutturazione, l'unica delle quattro per la quale era stata specificata una data di scadenza, con determinate modifiche. Da ultimo, la Commissione, con la Comunicazione dell'1.2.2011 n. 2011/C 356/02 relativa all' "Applicazione, dal 1° gennaio 2012, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria" ha esteso oltre il 1 gennaio 2012 (senza fissare alcun termine) l'applicazione della comunicazione sulla ristrutturazione, provvedendo altresì a: a) integrare la comunicazione sulla ricapitalizzazione, fornendo orientamenti più dettagliati per garantire un'adeguata remunerazione dei titoli di capitale che non hanno un rendimento fisso; b) illustrare in che modo la Commissione procederà a una valutazione proporzionale della redditività a lungo termine delle banche nel contesto del pacchetto per il settore bancario e c) introdurre un metodo rivisto per garantire che le commissioni da versare in cambio di garanzie sulle passività bancarie siano sufficienti per limitare l'aiuto al minimo indispensabile, con l'obiettivo di garantire che il metodo tenga conto della recente maggiore differenziazione dei margini differenziali sui CDS e dell'impatto dei margini differenziali sui CDS del debito sovrano.

⁴¹ Cfr. la *Comunicazione sulla ristrutturazione*, ove puntualizza che le comunicazioni precedenti " .. recognised that the severity of the crisis justified the granting of aid, which can be considered compatible pursuant to Article 87(3)(b) of the Treaty establishing the European Community, and provided a framework for the coherent provision of public guarantees, recapitalisation and impaired asset relief measures by Member States. The primary rationale of those rules is to ensure that rescue measures can fully attain the objectives of financial stability and maintenance of credit flows, while also ensuring a level playing-field between banks located in different Member States as well as between banks which receive public support and those which do not, avoiding harmful subsidy races, limiting moral hazard and ensuring the competitiveness and efficiency of European banks in Community and international markets."

quelli relativi a malversazioni, ad operazioni fraudolente o assolutamente azzardate del management.

In tal senso depone anche la considerazione che il giudizio finale della Commissione sui piani di ristrutturazione (e sulle loro variazioni), seppure verta in via principale ad accertare che gli stessi, non siano distorsivi della concorrenza⁴², investe anche la loro idoneità a ristabilire la redditività di lungo periodo della banche sovvenute, e più nello specifico la *“...valutazione proporzionale dell'efficienza economica a lungo termine delle banche di cui trattasi in particolare quando la scarsità del capitale è essenzialmente riconducibile ad una crisi di fiducia nel debito sovrano ... e l'analisi dimostra che le banche di cui trattasi non hanno assunto rischi eccessivi con le acquisizioni di debito sovrano”*⁴³.

Ne consegue la possibile opinabilità della scelta (pur temporaneamente avallata dalla Commissione Europea) relativa alla “copertura patrimoniale” con i “Monti bond” delle perdite registrate da Montepaschi, nella parte ascrivibile alle operazioni “Alexandria” e “Santorini”, qualora gli accertamenti dimostrino il carattere fraudolento o avventato di queste, e ciò al di là della riferibilità delle perdite stesse al periodo antecedente al 30.09.2011.

4. La caratteristica intrinseca di “strumento di salvataggio” dei Monti Bond, quale si evince anche dalla lettura delle disposizioni comunitarie, consente di meglio qualificare limiti, contenuto e portata dell'intervento della Banca d'Italia previsto dall'art. 23 novies, che, al comma 4, subordina proceduralmente la sottoscrizione dei Nuovi Strumenti Finanziari da parte del Ministero ad una

⁴² La Comunicazione sulla ricapitalizzazione (punti da 7 a 10) individua tre concorrenti livelli di eventuali distorsioni competitive, sancendo la necessità di garantire la leale concorrenza tra gli stati membri, tra le banche nonché il ritorno al normale funzionamento del mercato (con la rimozione dell'effetto spiazzamento causato dall'intervento pubblico).

⁴³ Cfr. par. 14 della Comunicazione 2011/C 356/02, pure richiamato dall'art. 23 octies, comma 3.

“valutazione positiva” da parte della stessa e per l’importo dalla medesima comunicato.

Detta valutazione, come si evince dal comma 2, ha un contenuto complesso, che investe profili sia di legittimità che di merito dell’intervento.

Con riguardo ai primi, la Banca d’Italia è chiamata a valutare il “Piano di ristrutturazione” presentato dal Monte dei Paschi di Siena “.. *avendo riguardo anche alla conformità del Piano alla normativa europea in materia di aiuti di Stato, secondo quanto previsto dall’articolo 23-octies e dalle disposizioni di vigilanza*” (cfr. comma 2, lett. a).

In tal caso la valutazione appare limitata sotto un duplice profilo. Innanzitutto non investe l’intera operazione e i suoi presupposti⁴⁴ ma solo il “Piano” e, con riguardo a questo, il parere di legittimità concerne espressamente la sola conformità alla disciplina europea degli aiuti di stato (puntualmente richiamata dall’articolo 23 octies, comma 3) e alle disposizioni di vigilanza.

In altri termini, la Banca d’Italia, in qualità di autorità tecnica, è chiamata ad anticipare il giudizio di compatibilità del Piano con la disciplina comunitaria, giudizio che sarà poi dato in via definitiva dalla Commissione solo in esito a una verifica concreta di come questo, al di là della coerenza formale con le previsioni comunitarie, sia stato attuato (ciò al fine di evitare che, dietro un ossequio di mera facciata, possano verificarsi in concreto comportamenti illegittimamente distorsivi della concorrenza).

Maggiormente articolata è la valutazione tecnica relativa ai profili di merito dell’intervento che, oltre ad investire l’*“adeguatezza del piano”* di ristruttu-

⁴⁴ Ne consegue che, anche qualora si ritenesse che l’intervento pubblico consentito ai sensi dell’art. 107, comma 3, lett. b) del TFUE, sia solo quello volto a far fronte alle conseguenze dello shortfall sul debito sovrano e non anche in relazione ad altre cause non riconducibili alla “crisi finanziaria”, tale censura non rientrerebbe nei rilievi di stretta competenza della Banca d’Italia.

razione (e dunque la potenziale realizzabilità dello stesso), riguardano *“il profilo di rischio dell'emittente”* (art. 23 novies, comma 2, lett. c) e la sua *“adeguatezza patrimoniale attuale e prospettica”* (lett. b), nonché *“la computabilità dei Nuovi Strumenti Finanziari nel patrimonio di vigilanza* (lett. d) e la quantificazione degli stessi al fine del conseguimento degli obiettivi di rafforzamento patrimoniale previsti dalla Raccomandazione EBA dell'8.12.2011 (lett. e).

Ed è tale valutazione che ha dato luogo alle maggiori discussioni in esito al parere positivo rilasciato dalla Banca d'Italia, opinandosi per un verso sull'inadeguatezza patrimoniale del Monte dei Paschi di Siena, per altro sulla irrealizzabilità del piano di ristrutturazione (e dunque sulla rimborsabilità del prestito concesso dallo Stato).

Che il giudizio della Banca d'Italia non sia stato facile e che l'assenso richiesto sia stato in qualche misura *“articolato e sofferto”*, si evince anche (nell'impossibilità di visionare la documentazione ufficiale) dal d.m. del MEF 26.02.2013 prot. n. 14729 che, ai sensi dell'ultimo comma dell'art. 23 novies, ha autorizzato la sottoscrizione dei *“Monti Bond”*, e nelle cui premesse, con riferimento al parere positivo rilasciato dalla Banca d'Italia, si fa riferimento a un prolungato carteggio tra quest'ultima e il Ministero⁴⁵.

Tuttavia è la richiamata natura di *“strumento di salvataggio”* dei Monti bond che fornisce una chiave di lettura idonea a rendere ragione del parere positivo espresso.

⁴⁵ Nel premesse del citato d.m., con riferimento al punto in questione, si legge *“.. viste la nota n. 90223/13 del 26 gennaio 2013 e le lettere del 13 e 19 febbraio 2013 con cui il Governatore della Banca d'Italia, in riscontro anche alle richieste del Ministro dell'Economia e delle Finanze, ha comunicato le valutazioni dell'Istituto ai sensi e per gli effetti del citato articolo 23-novies, commi 2 e 3, del decreto legge 6 luglio 2012, n. 95, indicando nella misura massima prevista l'ammontare dei Nuovi Strumenti Finanziari da sottoscrivere e chiarendo che “la valutazione è positiva per tutti i profili indicati al comma 2 del medesimo articolo, come richiesto al comma 4 ai fini della sottoscrizione dei Nuovi Strumenti Finanziari da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze”*.

Nello specifico il riferimento “all’adeguatezza patrimoniale attuale e prospettica” non presuppone l’inesistenza di un “gap” patrimoniale (che è anzi il presupposto dell’intervento pubblico), quanto piuttosto la valutazione che lo stesso possa essere in prospettiva riassorbito in relazione all’intervento stesso e al piano di ristrutturazione collegato, giustificandosi in tale ottica anche che la sua commisurazione sia rimessa all’Autorità tecnica⁴⁶.

Analogamente, la valutazione circa il “profilo di rischio dell’emittente” non presuppone necessariamente un basso livello di rischio (peraltro incoerente con il ricorso al “salvataggio”), quanto piuttosto la compatibilità economica di tale livello e della sua articolazione e qualità con la consistenza patrimoniale attuale e prospettica; inoltre, ai sensi della normativa comunitaria, il profilo di rischio costituisce il parametro di riferimento cui commisurare il “prezzo” da pagarsi da parte del soggetto sovvenuto⁴⁷.

Né la valutazione positiva in parola può essere inficiata da prospettive di perdite d’esercizio nel breve periodo, quali quelle poi effettivamente realizzatesi

⁴⁶ Peraltro, dai dati pubblicati dal Monte dei Paschi di Siena (www.mps.it) si evince come il core tier 1 ratio, al netto di quanto richiesto dalla Raccomandazione EBA del dicembre 2011, ammontasse alla data del 31.12.2011 a 10,3 (valore riesposto escludendo il contributo di Biverbanca, ceduta il 28/12/12, e considerando le variazioni effettuate in conformità alle disposizioni dello IAS 8 (Principi contabili, cambiamenti nelle stime contabili ed errori), per scendere al 31.12.2012 a 9,6, con una variazione negativa dello 0,7 da collegare all’andamento negativo dell’esercizio 2012, ma pur sempre nei limiti consentiti dalla normativa di settore.

⁴⁷ Sul punto espressamente il punto 13) lett a) della Comunicazione sulla ricapitalizzazione 2009/C 10/03 ove si stabilisce che “ .. in linea di principio, le banche con un profilo di rischio più elevato dovrebbero pagare un prezzo più elevato”, laddove tuttavia al successivo punto 15 si precisa che “nel caso di banche in difficoltà e in casi debitamente giustificati, può essere necessario accettare una remunerazione inferiore a breve termine, partendo dal presupposto e con la condizione che a più lungo termine .. (occorre) ... tenere conto dell’incidenza a livello di concorrenza del sostegno loro accordato mediante misure compensative”. Il punto 23) della Comunicazione puntualizza poi che per stabilire in maniera adeguata la remunerazione complessiva vanno considerati i seguenti elementi: “a) profilo di rischio attuale di ciascun beneficiario; b) caratteristiche dello strumento scelto, compreso il suo livello di subordinazione; il rischio e tutte le modalità di pagamento; c) incentivi di uscita previsti (quali le clausole di step-up e di rimborso); d) un adeguato tasso di interesse di riferimento esente da rischio”.

(e peraltro rappresentate in via anticipata dalle Autorità italiane nelle stesse comunicazioni alla Commissione UE), considerata l'ottica di medio - lungo periodo del piano di ristrutturazione e dell'intervento.

Quanto alla realizzabilità del piano, occorre chiarire come ai sensi della normativa comunitaria non rileva in concreto la circostanza che la Banca Monte dei Paschi sia in grado di restituire (per interessi e in linea capitale) il prestito sotteso alla sottoscrizione dei Monti Bond, essendone prevista per l'ipotesi negativa la trasformazione in partecipazione azionaria: per gli Stati membri è infatti opzionale effettuare interventi diretti nel capitale o attraverso forme ibride di patrimonializzazione.

Piuttosto rileva che il piano di ristrutturazione, nel rispetto dei vincoli concorrenziali comunitari, consenta il raggiungimento dei requisiti patrimoniali richiesti dall'EBA e il ritorno, in un arco temporale ragionevole, ad una fisiologica redditività dell'intermediario, che eviti il perpetuarsi del sostegno pubblico. E su ciò verte il contenuto dell'accertamento da svolgersi da Banca d'Italia in punto di adeguatezza del piano alla disciplina comunitaria.

In altri termini, ai fini comunitari, è indifferente che la restituzione del prestito presenti un elevato grado di aleatorietà, per converso risultando maggiormente probabile l'assunzione di partecipazioni nel capitale della banca sovvenuta, che anzi costituisce uno degli interventi espressamente ammessi; il tutto a condizione che l'intervento statale non diventi permanente e strutturale, ma sia previsto un percorso per l'uscita dal sostegno pubblico, tenuto conto delle caratteristiche dello strumento di ripatrimonializzazione utilizzato⁴⁸.

⁴⁸ In tal senso il punto 40) lett. e) della Comunicazione sulla ricapitalizzazione. Occorre anche ricordare come la Comunicazione stessa (punti 31 – 34) disponga che le misure di ricapitalizzazione contemplino incentivi adeguati per far sì che il capitale statale venga rimborsato quando il mercato lo permette (tra queste: remunerazioni adeguatamente elevate per la ricapitalizzazione; maggiorazioni del prezzo di ingresso fissato onde incentivare l'uscita; struttura di de-

La scelta delle autorità italiane - che a partire dalla legge Amato del 1990 sono sempre state tradizionalmente contrarie ad un intervento statale (anche circoscritto nel tempo) nel capitale e nella governance delle banche - è stata quella di ricorrere a strumenti di c.d. “mezzanine finance”, che consentono un eventuale disimpegno dall’intervento, in caso di successo del piano di ristrutturazione, senza coinvolgimenti di tipo azionario⁴⁹.

In occasione dell’assemblea di approvazione del bilancio del 29 aprile scorso, gli stessi vertici del Monte dei Paschi di Siena, se hanno espresso fiducia sulla capacità del Piano industriale da loro predisposto di riportare la Banca entro il 2015 ad una normale condizione di redditività, maggiormente prudenti sono stati con riguardo alla possibilità di riuscire a provvedere all’integrale pagamento degli interessi annuali previsti⁵⁰ senza necessità di addivenire a una loro parziale o totale composizione “mediante assegnazione al Ministero di azioni ordinarie di nuova emissione valutate al valore di mercato” (cfr. art. 23 decies,

terminazione dei prezzi che preveda aumenti nel tempo e clausole di step-up).

⁴⁹ Al punto 23), della decisione della Commissione del 17.12.2012 si precisa infatti che “... the Italian authorities explain that they have chosen to recapitalise MPS by means of hybrid instruments as they consider it to be a viable bank that can pay the interest due and redeem the instrument within the next years”. Sulla “mezzanine finance” si veda LEMMA, *Mezzanine Finance: nuova generazione di prestito subordinato?*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2007, I, p. 95

⁵⁰ Il prospetto di emissione approvato con Decreto del MEF del 21.12.2012 prot. 100659, prevede un interesse fisso pari al 9% in relazione all’esercizio 2013, misura che successivamente si incrementa dello 0,5% ogni due esercizi successivi, e così di seguito, fino al raggiungimento del 15%. Considerato che le previsioni del piano industriale per l’esercizio 2013 prevedono ancora un risultato negativo, nell’esercizio 2014 l’ammontare complessivo dei Monti Bond potrebbe attestarsi a 4.437 mln (4.071 mln cui si aggiungono 366 mln d’interessi per il 2013), con un carico d’interessi per l’esercizio suddetto di euro 421 mln (integralmente convertibile in azioni ordinarie, al prezzo di mercato, in assenza di utili con i quali ripagare i suddetti interessi) e corrispondente agli attuali corsi di borsa (0,214 euro) a circa il 16,9% dell’attuale capitale sociale. Va precisato che, come emerge dal prospetto stesso, la scadenza dei Monti Bond coincide con la scadenza della società, e pertanto non vi è un obbligo temporalmente definito di pagare il capitale, fermo restando che questo genera sempre interessi, potenzialmente convertibili in azioni ordinarie in assenza di utili.

comma 4)⁵¹. Per altro verso, stante le difficoltà della Fondazione a sottoscrivere nuovi aumenti, l'eventualità di trovare un partner privato che eviti l'ingresso dello Stato nel capitale, passa attraverso la rimozione del limite al possesso azionario (4%) cui dovrebbe provvedere la Fondazione stessa, rinunciando dopo oltre 540 anni alla "senesità" della Banca⁵².

In altri termini, laddove risulti impraticabile la restituzione "*in house*" degli interessi (e del capitale) dei Monti Bond, *rebus sic stantibus*, l'alternativa che sembra prospettarsi all'attuale azionista di riferimento sarà quella di partecipare, unitamente al management, alla scelta del nuovo partner societario di riferimento (facendo valere il suo ruolo nella rimozione del vincolo statutario ed ottenendo in cambio guarentigie che in qualche misura salvaguardino lo storico radicamento territoriale della Banca), ovvero pervenire ad una situazione in cui l'azionista pubblico, divenuto azionista di maggioranza, provveda autonomamente alla rimozione del vincolo e, conseguentemente, al collocamento sul mercato della partecipazione di controllo della stessa.

Marco Sepe

*Ordinario di diritto dell'economia
Università Telma-Sapienza di Roma*

⁵¹ "Ritengo che ce la possiamo fare ma nulla è scontato", ha detto il Presidente Profumo, sottolineando che il rimborso dei Monti Bond è "la sfida principale che ha davanti la banca" ed è "l'unico modo per mantenere l'indipendenza e la sede a Siena"; si vedano i contenuti dell'intervento all'indirizzo www.agi.it.

⁵² Sul punto, si veda il dibattito, riportato dalla stampa, seguito all'intervento in assemblea del Presidente della Fondazione Gabriello Mancini, (lo si legga su www.sienafree.it) laddove ha concluso che "La Fondazione proseguirà inoltre ad operare sempre con l'intento di preservare l'indipendenza strategica della Banca e, compatibilmente con i nuovi scenari, di salvaguardare lo storico legame con il territorio.", da taluni letto come una possibile apertura alla rimozione del vincolo di possesso azionario: MPS. Neri: Nessuno tocchi il vincolo del 4%, in www.sienafree.it