# 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 / 2016 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 - A. Troisi

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

S. Amorosino, E. Bani, P. Benigno, A. Blandini, C. Brescia Morra, E. Cardi, M. Clarich, A. Clarizia, F. Colombini, G. Conte, P.E. Corrias, L. De Angelis, M. De Benedetto, P. De Carli, C. De Caro, P. de Gioia Carabellese, M. De Poli, G. Desiderio, L. Di Brina, L. Di Donna, F. Di Porto, G. Di Taranto, L. Foffani, C. Fresa, P. Gaggero, R. Lener, M. B. Magro, F. Maimeri, A. Mangione, G. Martina, M. Maugeri, F. Moliterni, G. Niccolini, A. Niutta, P. Passalacqua, M. Pellegrini, N. Rangone, P. Reichlin, R. Restuccia, A. Romano, C. Rossano, C. Russo, I. Sabbatelli, F. Sartori, A. Sciarrone, M. Sepe, D. Siclari, G. Terranova, G. Tinelli, V. Troiano, A. Urbani, P. Valensise, A. Zimatore

#### 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:

S. Amorosino, L. Di Brina, G. Di Taranto, F. Moliterni, M. Pellegrini, R. Restuccia, I. Sabbatelli, F. Sartori, M. Sepe, V. Troiano

#### **PARTE PRIMA**

#### **ARTICOLI**

FRANCESCO CAPRIGLIONE – Regolazione europea post-crisi e prospettive di ricerca del	
'diritto dell'economia': il difficile equilibrio tra politica e finanza (Post-crisis European	
regulation and research perspectives in 'law and economics': the difficult balance	
between <i>politics</i> and <i>finance</i> )1	
DOMENICO SICIARI La Sociatà banafit nall'ordinamento italiano (The bonafit	
DOMENICO SICLARI – Le Società benefit nell'ordinamento italiano (The benefit	
companies in Italian law)36	
ANDREA SACCO GINEVRI — Why staggering Italian banks' boards in a world of destaggering?49	
PARTE PRIMA	
VARIETÀ	
RAFFAELE DE CHIARA – <i>Anatocismo</i> (Anatocism)70	

#### **PARTE SECONDA**

#### NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

DIEGO ROSSANO – Gli aiuti di Stato alle banche e le ritrattazioni della Commissione: tra distorsioni della concorrenza e (in)stabilità finanziaria (State aid to banks and retractions of the Commission: between distortion of competition and financial (in)stability) (nota a sentenza del Tribunale UE del 12 novembre 2015, Causa T. 499/12).......

VALERIO LEMMA – La nuova procedura di risoluzione: indicazioni per una insolve	nza
obbligatoria? (New bank resolution procedure: directions for a compulsory insolvene	cy?)
(nota a sentenza del Tribunale di Ancona n. 22 del 15 marzo 2016)	.23

PARTE PRIMA

<u>ARTICOLI</u>

## REGOLAZIONE EUROPEA POST-CRISI E PROSPETTIVE DI RICERCA DEL 'DIRITTO DELL'ECONOMIA': IL DIFFICILE EQUILIBRIO TRA *POLITICA* E *FINANZA*.

(Post-crisis European regulation and research perspectives in 'law and economics': the difficult balance between *politics* and *finance*).

ABSTRACT: This analysis aims at facing the research perspectives in the law and economics field taking into account the deep shifts in the financial regulation occurred after the great crisis of 2007 and following years. Therefore, it analyzes the reasons which have prevented the completion of the European integration process, the articulated reform of the European financial system and the new measures of intervention over the players operating within such system (supervisory and crisis resolution mechanisms). This analysis then outlines a complex scenario characterized by changing markets and by a significant trend towards credit disintermediation; in this scenario, new activities are carried out in order to reduce the non-performing loans that hinder a complete 'economic recovery'.

In the above context, the «Italian case» has a specific role, being characterized by a deep crisis of identity by the supervisory authorities who accepted with difficulty the new institutional pattern that modified their historical role. Therefore, this Article points out the modifications on the morphology of the banking sector, aimed at implementing banks aggregations (sometimes not fully compliant with the specific features of the entities involved), and the lack of transparency of certain meausures adopted to resolve the crisis of financial institutions, which, even if juridically correct, originate significant concerns for several reasons.

**SOMMARIO:** 1. Premessa. - 2. Ambito della ricerca: l'individuazione delle ragioni del «difficile incontro» tra *politica* e *finanza* nell'UE. - 3. L'analisi del quadro disciplinare post-crisi: le nuove forme di supervisione ...- 4. (*Segue*): ...e di risoluzione delle patologie aziendali. - 5. Mercati finanziari in trasformazione: la prospettiva di una disintermediazione creditizia...- 6. (*Segue*): ... e l'eliminazione

dei crediti in sofferenza. - 7. (*Segue*): la specificità del «caso Italia» (*i.e.* crisi identitaria delle autorità di controllo, modifica della morfologia del settore bancario, opacità delle tecniche di risoluzione delle crisi). - 8. Conclusioni.

1. La crisi finanziaria e dei debiti sovrani che, negli anni recenti, ha colpito la gran parte dei paesi occidentali ha evidenziato gli effetti degenerativi di un capitalismo avanzato, sottoponendo a dura prova la tenuta del complesso istituzionale europeo. Eventi di difficile governabilità hanno dimostrato che la regolazione adottata in ambito UE non è stata in grado di contrastare adeguatamente le *turbolenze finanziarie* che ne hanno minato la costruzione. Da qui il diffuso clima di incertezza che connota la ricerca volta ad individuare le ragioni di tale realtà, cui si accompagna la mancata realizzazione di un'osmosi tra i paesi aderenti all'Unione.

Chiarire le cause a fondamento delle contraddizioni tuttora riscontrabili all'interno del contesto regionale europeo, analizzare la portata innovatrice delle riforme che ne hanno caratterizzato l'iter evolutivo, comprendere le ragioni di quella che, a parere di molti, viene qualificata come una «crisi di sistema» è la meta che, nei tempi a venire, dovranno proporsi gli studi di 'diritto dell' economia'. L'indagine - muovendo dall'accertamento della realtà fattuale che condiziona l'equilibrio tra politica e finanza - dovrebbe far comprendere come, in un'azione finalisticamente improntata all'interesse comune, la riferibilità alle esigenze nazionali ed il permanere di taluni individualismi degli Stati membri ostacolino la formazione del legame relazionale necessario per attuare un'«unione politica», in grado di superare le diversità e promuovere lo sviluppo di affinità socio culturali.

Preliminarmente occorre evidenziare le cause che hanno impedito un compiuto processo d'integrazione europea, la cui portata vivificatrice al presente appare palesemente ridotta; ciò in quanto, le forme di mera 'convergenza' economica e giuridica attuate tra gli Stati membri - per quanto indicative di un *favor* per la libertà di circolazione e stabilimento di persone ed attività produttive - di certo appaiono inadeguate ai fini della realizzazione del «sogno europeo». Necessita, pertanto, orientare la ricerca alla complessa realtà determinata dalla riforma della ar-

chitettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo e dalle misure di natura tecnica (*Fondo Salva Stati, Fiscal Compact*, ecc.) adottate per il superamento degli squilibri macroeconomici indotti dalla crisi; ad essa va raccordata l'analisi delle modalità con cui i paesi UE hanno affrontato il cambiamento nella prospettiva di una più compiuta unificazione tra loro.

Da qui il rilievo ascrivibile alla specificità dei nuovi *meccanismi* di supervisione e di risoluzione delle patologie bancarie; entrambi hanno determinato, infatti, un sostanziale spostamento in sede UE dei *centri di comando*, cui fa capo la definizione dell'attività provvedimentale ovvero procedimentale esperibile in ambito domestico. E' evidente la proposizione, in tale contesto, di delicati problemi interpretativi, volti ora a puntualizzare la sfera d'intervento delle differenti autorità di controllo dell'Unione, ora a conciliare l'azione posta in essere da queste ultime con quella delle competenti amministrazioni nazionali.

Emblematico appare il *caso* dell'Italia, paese caratterizzato (fino ad epoca recente) da un complesso dispositivo particolarmente rigoroso che ha consentito alle autorità di settore di salvaguardare a lungo l'integrità del sistema finanziario (evitando agli enti creditizi di essere coinvolti, in modalità rilevanti, dagli eventi di crisi). Significativo, peraltro, appare l'impatto, per certi versi traumatizz, dell'opera riformatrice dell'UE sulle strutture di vertice del settore finanziario italiano: il ridimensionato del ruolo e, dunque, della capacità d'intervento di queste ultime ha causato una sorta di *crisi identitaria*, che si riflette nelle modalità di taluni interventi assunti recentemente dalla Banca d'Italia. Consegue la possibilità di una facile critica all'azione di quest'ultima vuoi per il sorprendente *favor* verso la 'grande dimensione' bancaria, vuoi per la tecnica applicativa della procedura di risoluzione delle crisi (*i.e.* mediante forme di capitalizzazione di nuovi *enti-ponte* suscettibili di 'contestazioni' in sede UE, con riguardo alla configurabilità di un'ipotesi di «aiuti di Stato»).<sup>1</sup>

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>Cfr. per tutti l'editoriale dal titolo "*Italy plans bad bank-style debt clean-up to aid recovery*", pubblicato dal *Financial Times* del 23 novembre 2015, ove si precisa che l'Italia «plans to launch a series of bad bank-style measures ...(donde)... the prospect of a confrontation with the European

E' evidente come l'esame dello scenario testé delineato comporti un'analisi (di carattere interdisciplinare) riconducibile nell'ambito di quelle che connotano la ricerca di *law and economics*. Da qui l'esigenza di una metodologia che, nello studio del rapporto tra diritto ed economia, rifugga dall'idea di una mera funzionalizzazione *ex post* della 'regola' rispetto al 'fatto'; una metodologia che, nel valutare la ragione fondante dell'azione svolta dalle amministrazioni di controllo riconduca alla *tecnicità* la legittimazione dell'attività posta in essere (che si estrinseca in un *scientific government*, in grado di provvedere alla ponderazione degli interessi in campo, esercitando un potere riconducibile al paradigma della 'discrezionalità tecnica'). Non a caso in un convegno programmato dalla *Associazione dei docenti di diritto dell'economia* (ADDE) è stato proposto di approfondire «quali regole» siano oggi ipotizzabili per i «mercati»;² volendosi evidentemente sottolineare l' esigenza di una 'chiarificazione', che consenta di superare le presenti difficoltà del settore e di recuperare una *normalità* operativa all'interno del medesimo (ovviamente attuata in una logica di convinta accettazione, a tutti i livelli, di un cambiamento condiviso).

2. Non v'è dubbio che gli eventi patologici della 'finanza' hanno agito da catalizzatore nel far emergere le carenze della regolazione vigente (vuoi a livello domestico, vuoi in ambito regionale europeo). La verifica dei limiti del modello organizzativo dell'UE consente di individuare le ragioni che hanno impedito un'effettiva apertura in chiave politica del percorso iniziato con la costituzione della Comunità economica. In particolare, rileva l'emersione di un significativo divario tra gli Stati membri, contraddistinto dalle tendenze egemoniche di taluni paesi virtuosi, cui fanno riscontro le carenze ed i ritardi nell'operatività di altri. Ne sono conseguiti ovvi effetti negativi sulla possibilità di una paritaria linea di sviluppo all'interno dell'Unione ed il venir meno dei presupposti per il raggiungimento di un'uquaglianza sostanziale fra tutti i suoi componenti, cui è connesso l'obiettivo

Commission, which has so far rejected draft plans presented by the Italian Treasury, arguing that any government intervention would qualify as *state aid*».

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup>Tale Convegno svolto in Milano, presso l'Università Cattolica, nelle giornate dell'11 e 12 dicembre 2015.

(ipotizzato dai 'padri fondatori' di un'Europa unita) di costruire una «casa comune» per i popoli del 'vecchio continente'.

Costituisce un dato di notoria cognizione il fatto che il contesto regionale europeo è segnato da un processo evolutivo articolato in tappe orientate verso una progressiva integrazione economica. Dalla sottoscrizione dei Trattati di Roma istitutivi della Comunità Economica Europea (CEE) e della Comunità della Energia Atomica (EURATOM) inizia un cammino contraddistinto da accelerazioni e frenate che avrebbero dovuto condurre ad una unificazione anche politica tra gli Stati aderenti.<sup>3</sup> Il progetto di costruire un'«Europa libera ed unita» - ipotizzato in chiave politica, come risulta inequivocabilmente dalle indicazioni del 'Manifesto di Ventotene', firmato nel 1941 da Altiero Spinelli ed altri<sup>4</sup> - s'imbatte presto nella difficoltà di mettere in comune le politiche nazionali sulla base di una visione federalista-costituente, piuttosto che su quella confederale supportata da Winston Churcill<sup>5</sup>. Ciò induce a far prevalere il metodo seguito da Jean Monnet, ispirato al «funzionalismo» di Mitrany<sup>6</sup> ed al neo-funzionalismo di Haas e Lindberg<sup>7</sup>; trova affermazione, quindi, la tesi secondo cui l'avvio di processi di integrazione funzionale (nei quali alcuni Stati mettono in comune determinate attività e risorse economiche) tenderebbe a incoraggiare e favorire integrazioni ulteriori (in linea con un meccanismo di tracimazione, il cd. Spill Over) a valenza anche politica.

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup>Cfr. PAPA, Storia dell'unificazione Europea. Dall'idea di Europa al Trattato per una nuova Costituzione europea, Milano, 2006, passim.

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup>La prima edizione del *Manifesto*, pubblicata col titolo *Per un'Europa libera e unita. Progetto d'un* manifesto, è andata perduta; successivamente una nuova edizione, curata da Colorni, fu stampata a Roma nel 1944.

L'orientamento prevalente della dottrina concorda nel ritenere essenziale il riferimento al Manifesto per l'interpretazione della proposta federalista; cfr. tra gli altri VOIGT, Ideas of the Italian Resistance on the Postwar Order in Europe, in LIPGENS - LOTH, Documents on the History of European Integration, Berlin-New York, 1985, vol. I, p. 456 ss.; PAOLINI, Altiero Spinelli, Appunti per una biografia, Bologna 1988. Più recentemente tale documento è stato analizzato da LEVI, Altiero Spinelli, fondatore del movimento per l'unità europea, in appendice a SPINELLI e ROSSI, Il Manifesto di Ventotene, Milano 2006, p. 179 ss; NAPOLITANO, Altiero Spinelli e l'Europa, Bologna,

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup>Cfr. tra gli altri VASSALLO G., *Tra Winston Churchill e Hendrik Brugmans. Federalisti e unioni* sti nella grande assise del dopoguerra, in Eurostudium, gennaio-marzo 2010, p. 8 ss.

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup>Cfr. MITRANY D., A working peace system, London, 1943.

<sup>&</sup>lt;sup>7</sup>Cfr. HAASS E.B., The Uniting of Europe – Political, Social and economic Forces, 1950-1957, London, 1958; ID., Beyond the Nation State, London, 1964; LINDBERG, The Political Dynamics of European Economic Integration, London 1963.

Conseguentemente il processo di unificazione europea finisce con l'essere condizionato dagli orientamenti seguiti dai governi nazionali, non riuscendo a decollare a livello politico. La Comunità presenta, infatti, una configurazione circoscritta a quella di un'«area di libero scambio», di «unione doganale» e di «mercato comune», fondata su un'ampia armonizzazione normativa, volta a garantire uniformità dei sistemi produttivi e libera circolazione di persone, capitali, beni e servizi. A ben considerare, non si registra la realizzazione di adeguate forme di coesione/condivisione fra gli Stati membri (ineludibile presupposto per l'integrazione europea) a causa delle modalità in cui trova esplicazione il processo decisionale dell'UE e dei criteri ordinatori che ne sono alla base.

Nell'assetto organizzativo dell'ordinamento europeo, delineato dalla regolazione antecedente all'entrata in vigore del Trattato di Lisbona, rileva la congiunta azione: (i) della *Commissione* (i cui componenti sono designati dai capi di governo degli Stati membri) alla quale compete la proposizione delle regole necessarie per l'impianto disciplinare dell'Unione e, dunque, l'elaborazione e la direzione delle relative strategie politiche; (ii) del *Consiglio dell'Unione europea* (composto dai ministri degli Stati membri in rappresentanza dei governi nazionali) con poteri variegati (definizione e coordinamento delle politiche economiche, esecuzione delle azioni comuni relative alla politica estera, sicurezza e difesa, formulazione di accordi internazionali, approvazione del bilancio, assieme al Parlamento europeo); (*iii*) del *Parlamento europeo* (rappresentativo dei popoli dell'Unione). A tali organismi si aggiunge poi il *Consiglio europeo* (composto da Capi di Stato e di governo, nonché dal Presidente della Commissione) che, interviene essenzialmente con finalità di impulso politico.<sup>8</sup>

In tale quadro ordinatorio il potere deliberativo dell'UE risulta strutturato su un «triangolo istituzionale», cui fa capo un processo di *codecisione* (in base al quale la proposizione dei progetti disciplinari compete essenzialmente alla Commissione,

<sup>&</sup>lt;sup>8</sup>La funzione interventistica del *Consiglio europeo* viene esplicata in tale modalità fino alla sua istituzionalizzazione attuata dal Trattato di Lisbona, allorché viene collocato al vertice della struttura istituzionale ivi delineata ed assume il ruolo guida dell'Unione.

laddove spetta al Consiglio dell'Unione europea ed al Parlamento approvarne il testo). Sarà, poi, il Trattato di Lisbona a ricondurre il meccanismo di formazione delle regole, espresso da siffatta costruzione, all'intento di dar vita ad un *accordo* tra le diverse parti in campo, nel quale - a fronte di una sostanziale condivisione delle opzioni normative adottate - si individua la finalità di superare pregresse ambiguità, avviando l'Europa verso nuove forme di equilibrio e segnando «nuovi confini di competenza tra l'Unione e gli Stati membri».

A ben considerare, la Commissione (nonostante la sua composizione non elettiva, né rappresentativa dei governi degli Stati membri) svolge un ruolo che potremmo definire tecnico politico. Per converso, il Parlamento - che, in relazione al procedimento elettivo di formazione dei suoi componenti, può vantare una piena legittimazione democratica - presenta alcune carenze strutturali che ne ridimensionano l'agere, conferendo ad esso una posizione di minor rilievo rispetto agli altri organi della compagine istituzionale in esame. Ci si riferisce, in particolare, alle implicazioni negative (sul piano dell'effettiva consistenza dei poteri esercitati) rivenienti vuoi dalle modalità che (nei paesi di origine dei suoi membri) caratterizzano il procedimento elettorale di nomina (nel quale si riscontra abitualmente un tasso partecipativo inferiore a quello nazionale), vuoi dall'intrinseca limitazione delle funzioni attribuite a tale organismo, decisamente ridotte rispetto alle classica operatività parlamentare.

Va poi segnalato che nell'assetto dell'esecutivo rileva, oltre alla presenza del Consiglio Europeo, il quale dà all'Unione «gli impulsi necessari al suo sviluppo e ne definisce gli orientamenti politici e le priorità politiche generali» (come precisa l'art. 15 del TUE ), l'affidamento di tale obiettivo di sviluppo ad un meccanismo *comitologico*, definito in letteratura «retaggio di un equilibrio istituzionale anacronisticamente sbilanciato in senso intergovernativo». <sup>10</sup>

<sup>&</sup>lt;sup>9</sup>Cfr. MICOSSI, *Un nuovo equilibrio destinato a durare*, in AA.VV., *Le nuove istituzioni europee*. *Commento al trattato di Lisbona*, a cura di Bassanini e Tiberi, Bologna, 2010, p. 493.

<sup>&</sup>lt;sup>10</sup>Cfr. SAVINO, La comitologia dopo Lisbona: alla ricerca dell'equilibrio perduto, in Giornale di diritto amministrativo, 2011, p. 1041.

Detti limiti dell'architettura dell'ordinamento europeo a lungo hanno inciso sulla sua reale capacità aggregatrice di istanze politiche, il cui coagulo negli intenti comunitari dovrebbe realizzarsi secondo i canoni propri del metodo democratico. Di ciò hanno contezza gli stessi organismi di vertice dell'Unione; il Consiglio europeo presenta, infatti, nel contesto delle *Ecofin's Conclusions* del novembre 2000 e successivamente approva nel febbraio 2001, un *Rapporto*, redatto da un Comitato di saggi presieduto da Lamfalussy, che si propone di individuare modalità specifiche per l' elaborazione e l'emanazione di nuove regole comunitarie in ambito finanziario. Si comprende la ragione per cui tale *Rapporto*, nel rispetto delle specificità dei singoli Stati aderenti, appaia ispirato ad una logica «nella quale la dialettica tra politica e tecnica, tra giuridico ed economico» può trovare in ambito europeo «forme di opportuna conciliazione, più di quanto non sia dato riscontrare all'interno dei singoli Stati». <sup>12</sup>

Alla luce di quanto precede risulta chiaro come il processo evolutivo europeo si sia sviluppato in modalità che non hanno riconosciuto un ruolo primario alla politica e sia caratterizzato dalla scarsa capacità delle istituzioni politiche dell'UE. Queste non sono state in grado di esercitare il loro ruolo, non hanno saputo contrapporsi al «potere del mercato». Significativa, al fine di individuare la causa a base

E' bene ricordare che la 'comitologia' nasce agli inizi degli anni sessanta del novecento, in un momento storico caratterizzato dalla mancata distinzione in ambito europeo tra legislazione ed esecuzione; essa risponde ad una logica di riparto dei poteri nella quale alla potestà propositiva della Commissione e dispositiva del Consiglio fa riscontro - per quanto concerne l'attuazione delle decisioni assunte dal secondo - la competenza delle amministrazioni nazionali. La carenza di disponibilità temporale e di competenze tecniche del Consiglio in alcune materie (ad esempio: le politiche agricole) trova «compensazione» nelle particolari modalità di esercizio dei poteri assegnati alla Commissione, la quale - peraltro - sottopone i «progetti di misure (regolamentari o amministrative) all'approvazione di *comitati* specializzati, composti da funzionari di quelle stesse amministrazioni nazionali che sono poi, in ultima istanza, chiamate a darvi attuazione», come precisa SAVINO, op. cit., p. 1042.

<sup>&</sup>lt;sup>11</sup>In argomento cfr. tra gli altri BAGLIONI, Verso il mercato finanziario unico in Europa, in Quaderni dell' Associazione di Banca e Borsa, Milano, 2002; DESMON DINAN, Institutions and Governance 2001–02: Debating the EU's Future, in Journal of Common Market Studies, 2002; LA-MANDINI, Autorità di vigilanza e mercati finanziari: verso un ridisegno di competenze?, in Mercato, concorrenza regole, 2003, n. 1, p. 117 ss; LASTRA, Governance Structure for Financial Regulation and Supervision in Europe, in Colum. J. Eur. L., 2003, p. 49 ss.

<sup>&</sup>lt;sup>12</sup> Cfr. ALPA e CAPRIGLIONE, *Presentazione* a AA.VV., *Diritto bancario comunitario*, Torino, 2002, p. 2, opera nella quale l'analisi della normativa comunitaria fa da presupposto nella disamina del processo di internazionalizzazione dei sistemi finanziari dei paesi europei.

delle difficoltà della *governance* europea, è la circostanza che è mancata alle istituzioni sopra menzionate «una visione globale», da considerare invece necessaria per le «pressioni esercitate sui singoli Stati-Nazione da fattori esogeni che, da un lato, sono di difficile governo e, dall'altro, travalicano i confini europei inserendosi nel complessivo processo di globalizzazione». <sup>13</sup> Da qui i limiti della politica nel contrastare le implicazioni negative di un rinnovato liberismo economico ed il sostanziale arretramento della medesima di fronte all'obiettivo di perseguire forme avanzate d'integrazione; donde la remissione di detta finalità (in via prevalente) alla finanza. Non a caso la dottrina nel valutare il *'government model'* europeo ha segnalato la specificità della *formula* in parola, sottolineando di essere in presenza di un'«architecture ...*multilevel*», la quale 'reflects a tension between functional pressures and identity'. <sup>14</sup>

3. I limiti della *governance* dell'Unione evidenziati nelle pagine precedenti spiegano la ragione per cui, all'insorgere della crisi del 2007, la definizione di meccanismi di *policy* in grado di rimediare (o, quanto meno contenere) i danni (dalla medesima derivati) sia stata cercata prevalentemente in sede tecnica. La volatilità dei mercati ed il clima di diffusa incertezza, che caratterizzano la realtà in esame, lasciano intravedere poche via d'uscita dalla situazione di *impasse* in cui molti paesi versano;<sup>15</sup> da più parti ci si interroga su quale possa essere la soluzione corretta per

\_

<sup>&</sup>lt;sup>13</sup>Così BISIO, *Mercati globali e Public Governance in Europa*, in *Emerging Issues in Management*, n. 1, 2004, p. 95, visionabile su *http://www.unimib.it/upload/gestionefiles/symphonya/lastita /f20041/bisioita12004.pdf.*, ove sono specificati i limiti della visione eurocentrica.

<sup>&</sup>lt;sup>14</sup>Cfr. HOOGHE e MARKS, A postfunctionalist theory of European integration: from permissive consensus to constraining dissensus, 2009, in British Journal of Political Science, 39 (1): 1-23; SCHAKEL, Explaining policy allocation over governmental tiers by identity and functionality, 2009, in ActaPolitica, 44 (4): 385-409.

<sup>&</sup>lt;sup>15</sup>Significativa, al riguardo la soluzione statunitense nella quale venne prevista la possibilità per il Tesoro di acquistare direttamente azioni di banche e società finanziarie (*Treasury Announces TARP Capital Purchase Program Description*, ottobre 2008); cfr. l'audizione parlamentare del presidente del *Board of Governors del Federal Reserve System BERNANKE, Troubled Asset Relief Program and the Federal Reserves liquidity facilities, Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives, novembre 2008.* 

Sul punto in letteratura cfr., tra gli altri, SICLARI, *Crisi dei mercati finanziari, vigilanza, regolamentazione*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 2009, p. 45 ss; v. altresì TRICHET, *Remarks* 

impedire che la crisi finanziaria e con essa quella del debito sovrano non finiscano col travolgere l'euro, con ovvia incidenza negativa sul processo d'integrazione europea. 16

Le reazioni che si registrano a livello sia di singoli Stati membri, sia dei vertici dell'ordinamento UE dimostrano che gli eventi patologici in parola sono stati valutati essenzialmente nella loro valenza finanziaria; infatti, nelle analisi relative all'individuazione delle cause dei medesimi, non sembra sia stato dato adeguato rilievo alle carenze dell'apparato istituzionale, cui fa capo il 'governo dell'economia'. Da qui la scarsa considerazione prestata (dalle competenti autorità europee) all'esigenza di fronteggiare la crisi mediante modifiche dell'apparato di governance; linea comportamentale confermata dal fatto che le innovazioni di sistema (introdotte negli anni recenti) sono rivolte prevalentemente all'ambito finanziario (anche quando si compendiano nella previsione di strumenti idonei a perseguire obiettivi di crescita correlati all'introduzione di rigorose politiche di bilancio).

Ciò posto, va fatto presente che il regolatore europeo è intervenuto con prontezza attivando, all'insorgere della crisi, un 'Gruppo di lavoro', guidato da J. de Larosiére, che ha ridisegnato le modalità d'esercizio dell'azione di vigilanza bancaria. Si è addivenuti, in tal modo, ad una ridefinizione dell'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario, innovandone il quadro autoritativo (ESFS). La letteratura giuridica ed economica si è ampiamente soffermata ad esaminare l'impianto ordinatorio di tale costruzione che si articola su due pilastri costituiti, il primo, dal *Comitato europeo per il rischio sistemico* (CERS), con a capo il Presidente della BCE (incaricato di controllare e valutare i potenziali rischi per la stabilità finanziaria derivanti da processi macroeconomici) ed il secondo da tre nuove autorità europee (EBA, EIOPA ed ESMA) alle quali si affianca una rete di autorità nazionali che coope-

on the future of European financial regulation and supervision, al Committee of European Securities Regulators (CESR), Parigi, 23 febbraio 2009.

<sup>&</sup>lt;sup>16</sup>Cfr. tra gli altri ALESINA e GIAVAZZI, *C'è una sola via d'uscita*, editoriale del *Corriere della sera* del 24 novembre 2011.

rano con esse.<sup>17</sup>

Rinviando all'analisi di tale costruzione formulata dalla dottrina, vanno qui sottolineati il significativo ancoraggio istituzionale del CERS alla Banca centrale europea ed al SEBC, quale è dato desumere dalla particolare composizione di tale organo di controllo, nonchè il raccordo disciplinare attuato tra la progettazione tecnica delle nominate autorità microprudenziali e la Commissione, delegata a tradurre in espresse regole le indicazioni fornite dalle *European Supervision Authorities* (ESAs). Aspetto di specifico rilievo, nel delineato contesto, è costituito dal fatto che le ESAs sono in grado di elaborare regole vincolanti nelle aree delegate dalla legislazione primaria. La definizione di *standard* tecnici (attribuita all'autorità) - in quanto strumentale ai fini della predisposizione di una disciplina realmente omogenea (cd. *single rulebook*)<sup>18</sup> da applicare in maniera vincolante in tutti gli Stati aderenti - potrebbe garantire la totale soluzione dei problemi di raccordo a livello sovranazionale e di armonizzazione minima.

Per quanto la creazione dell'ESFS risulti orientata a ricondurre all'unitarietà (in ambito europeo) la funzione di controllo, gli organismi di vertice dell'UE non tardano ad avvertire l'esigenza di assicurare la stabilità finanziaria dell'Unione attraverso nuove riforme strutturali idonee a superare in modalità più congrue ed in via definitiva i rischi rivenienti dalla crisi. In tale ordine d'idee si spiega la decisione assunta, nel giugno 2012, dal Consiglio europeo di dar vita ad «un meccanismo di vigilanza unico per la zona euro», addivenendo ad un accordo per la realizzazione di un'Unione bancaria europea, contraddistinta da un significativo «coinvolgimento

<sup>1</sup> 

<sup>&</sup>lt;sup>17</sup>Cfr. tra gli altri FERRAN, *Understanding the New Institutional Architecture of Eu Financial Market Supervision*, in*Legal Studies Research*. Paper Series, University of Cambridge, Faculty of Law, n. 20/2011, p. 34 ss; TROIANO, *L'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo*, in Aa.Vv., *Elementi di diritto pubblico dell'economia*, a cura di Pellegrini, Padova, 2012, p. 552 ss; PELLEGRINI, *L'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo: funzioni e limiti della supervisione*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2012, I, p. 54 ss; LASTRA, *Legal and Regulatory Responses to the Financial Crisis*, *Queen Mary School of Law Legal Studies Research Paper No. 100/2012*, 2012.

<sup>&</sup>lt;sup>18</sup>Il termine *Single Rulebook* fu coniato nel 2009«by the European Council in order to refer to the aim of a unified regulatory framework for the Eu financial sector that would complete the single market in financial services», come si legge su *www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/singlerulebook*.

della BCE» e dalla possibilità di essere applicata anche ai paesi non rientranti nell'area dell' Eurosistema (che intendessero partecipare alla medesima).<sup>19</sup>

Si è in presenza di una *sfida* che demanda ad un innovativo progetto di riforma la possibilità di rafforzare il processo d'integrazione europea. <sup>20</sup> Tale progetto - nell' intento di ricondurre ad unità l'*agere* creditizio - tende al raggiungimento di obiettivi di uniformità ed uguaglianza tra gli intermediari, cui si ricollegano più elevati livelli di concorrenza (e, dunque, la possibilità di migliorare il coordinamento e la cooperazione tra gli Stati membri). <sup>21</sup> In tale costruzione la presenza di un interlocutore unico a fronte dei soggetti abilitati (che operano nel sistema finanziario europeo) individua l'indispensabile premessa di una *parità* di posizioni; questa, a sua volta, è presupposto di convergenze destinate a promuovere schemi di condivisione e, più in generale, la realizzazione di condizioni alle quali dovrebbero far seguito stabilità e progresso. <sup>22</sup>

Come si è anticipato, vengono attribuiti alla BCE stabili poteri di vigilanza (previsti dal disposto dell'art. 127 del TFUE); si è dato, dunque, espresso riconoscimento al ruolo determinante da essa svolto nel contrastare la crisi (in vista di un'auspicabile stabilità sistemica e fuoriuscita da situazioni recessive o deflazionistiche) attraverso interventi di supporto finanziario ai paesi membri in difficoltà. Siamo in presenza di un progetto coerente con il carattere unitario del fenomeno «moneta-credito». Esso è incentrato sulla consapevolezza del nesso esistente tra il

<sup>&</sup>lt;sup>19</sup>Sintomatico, al riguardo, è il discorso tenuto dal Presidente Barroso durante la sessione di lavoro del Vertice del Consiglio di giugno 2012 nel quale così si è espresso: «We have agreed a convincing vision for a strengthened economic and monetary union, and this is a point I would like to highlight particularly, following the report presented to the European Council on the genuine Emu».

<sup>&</sup>lt;sup>20</sup>Cfr. CAPRIGLIONE, European Banking Union. A challenge for a more united Europe, in Law and Economics Yearly Review, 2013, p. 5 ss.

<sup>&</sup>lt;sup>21</sup>Cfr. BANCA D'ITALIA, Relazione per l'anno 2013, Considerazioni finali, p. 20.

<sup>&</sup>lt;sup>22</sup>Cfr. tra gli altri FERRAN e BABIS, *The European Single Supervisory Mechanism*, *University of Cambridge Faculty of Law Research Paper No. 10/201*; TROEGER, *The Single Supervisory Mechanism – Panacea or Quack Banking Regulation?*, *European Business Organization Law Review, Forthcoming Safe Working Paper No. 27*, nel quale si sottolinea che «the success of the *Ssm* will hinge on establishing a common supervisory culture that provides positive incentives for national supervisors».

governo del credito e quello della liquidità monetaria;<sup>23</sup> donde l'aspettativa di una valida azione di vigilanza orientata alla *omogeneizzazione* delle prassi operative e, più in generale, al riequilibrio dei mercati finanziari e dei sistemi economici.

Detti poteri sono esercitati da un apposito Comitato (*Supervisory Board*), composto da esponenti degli organi di controllo nazionali e da alcuni membri esecutivi della BCE. Tale *Board* raccorda la sua azione con quella di *Gruppi di Vigilanza Congiunti* che comprendono personale proveniente sia dalle autorità nazionali, sia dalla BCE; i provvedimenti assunti da tale *Comitato* sono trasmessi al *Governing Council* e, ove approvati da quest'ultimo, alla banca destinataria degli stessi. Va, inoltre, sottolineato che, ai fini della sottoposizione a supervisione, il regolatore europeo distingue tra *banche significative* (con attivo superiore a 30 miliardi di euro) e *non.* Le prime sono soggette al controllo diretto della BCE, mentre le seconde sono vigilate dalle amministrazioni domestiche; salvi gli accertamenti effettuati da un'apposita *Direzione generale* della menzionata istituzione europea, la quale verifica l'attività svolta dalle autorità nazionali sugli enti non significativi, in vista della possibilità di avocare a se anche il controllo su questi ultimi.

E' evidente come il legislatore abbia avuto di mira la realizzazione di un meccanismo di vigilanza caratterizzato dal ridimensionamento dei *poteri discrezionali* tipicamente propri degli organi nazionali, finalizzato alla predisposizione di un sistema obiettivo di controlli. Più in particolare, il conseguimento di tale finalità sembra correlato ad una corretta modalità d'esercizio della supervisione, affidata in via prevalente a soggetti di nazionalità diversa da quella delle banche controllate (come tali sottratti alla possibilità di coinvolgimenti e contatti distorsivi della regolare attivazione della medesima).

Il cambiamento della vigilanza domestica con quella sovranazionale appare destinato a conferire specifica *oggettività* agli interventi di cui trattasi (disancorandoli, cioè, da vetuste logiche che, nel 'caso Italia', avevano consentito l' individuazione, sul piano sistemico, dei presupposti per inquadrare la nostra banca centrale

<sup>&</sup>lt;sup>23</sup>Cfr. CAPRIGLIONE - SEMERARO, Financial crisis and sovereign debt: the european union between risks and opportunities, in Law and economics yearly review, 2012, part. I, p. 50 ss.

alla stregua di ente 'esponenziale' degli interessi del settore). Si evidenziano, tuttavia, talune discrasie all'interno del nuovo apparato di controllo; sicchè non è da escludere che le *incertezze* registrabili nell'attuale fase di transizione abbiano durata lunga nel tempo, sottoponendo i destinatari della supervisione a difficoltà molteplici e di vario genere. In particolare, momenti distonici potranno riscontrarsi nei rapporti tra le nominate autorità, a causa di ipotizzabili sovrapposizioni tra le rispettive sfere di competenza, nonché della preminente posizione ascrivibile alla BCE (in ragione di un processo evolutivo che la vede vieppiù orientata ad assumere il ruolo di *central banking*); più in generale, viene in considerazione il divario disciplinare che si va determinando tra il settore bancario, da un lato, e quello dei mercati finanziari ed assicurativi, dall'altro.

Va da sé che la chiarificazione dei profili problematici in parola (*i.e.* l'approfondimento del nuovo ordine giuridico bancario e finanziario europeo) assume specifico rilievo nel valutare l' incidenza delle modifiche normative in esame sulle realtà istituzionali dei paesi membri; analisi che, ovviamente, dovrà tener conto delle peculiarità dei diversi Stati, nonché dei programmi di riforme e di interventi recentemente formulati in ambito europeo (ci si riferisce al '*Piano Junker*', al

<sup>&</sup>lt;sup>24</sup>Cfr. DE VECCHIS, *Commento sub artt. 20 ss l.b.*, in AA.VV., *Codice commentato della banca*, Milano, 1990, Tomo I, p. 197 ss, il quale considera la Banca d'Italia *portatrice* (in sede istituzionale) degli interessi della categoria di riferimento.

<sup>&</sup>lt;sup>25</sup>Al riguardo, va fatto presente che la creazione dell'SSM può introdurre significative limitazioni nell'attività regolamentare dell'EBA. Prescindendo dal fatto che il Regolamento n. 1022 del 22 ottobre 2013 riconosce alla BCE poteri disciplinari, è prevedibile che, in futuro, l'EBA, si troverà costretta a districarsi tra posizioni spesso confliggenti; donde l'ipotizzabile prospettiva di un *agere* poco propositivo della medesima, correlato all'intento di non gravare eccessivamente su talune realtà consolidate nei paesi aderenti all'«unione bancaria»; ciò a prescindere dall'ulteriore eventualità in cui l'EBA rinunci, addirittura, all'assunzione di decisioni i cui contenuti sono ritenuti di difficile gradimento (da uno dei due 'blocchi' di Stati destinatari dei suoi interventi).

È ben vero che nel regolamento n. 1024/2013 (col quale sono stati attribuiti alla BCE compiti specifici di supervisione sugli enti creditizi) è prevista la funzione dell'EBA «di elaborare progetti di norme tecniche, nonché orientamenti e raccomandazioni finalizzati alla convergenza nella vigilanza ... nell'ambito dell'UE» (considerando n. 32). È altrettanto vero, peraltro, che a tale principio ordinatore fa riscontro l'espressa previsione di un contestuale potere della BCE di «adottare regolamenti a norma dell'art. 132 del trattato sul funzionamento dell'UE» (i.e. nella misura da essa ritenuta necessaria per assolvere i suoi compiti istituzionali). In tale logica si comprende la ragione per cui anche le «prove di stress» devono ritenersi riconducibili prevalentemente alle valutazioni prudenziali della BCE per quanto disposte «in coordinamento con l'EBA», laddove le medesime sembrava dovessero essere considerate una prerogativa (esclusiva) di quest'ultima.

<sup>&</sup>lt;sup>26</sup>Cfr. CIOCCA, La banca che ci manca, Roma, 2014, passim.

'Quantitative easing' e, più in generale, alla situazione geopolitica di riferimento).<sup>27</sup>

4. Il processo di riforma attuato con la creazione dell'UBE si completa con l'introduzione di significative modifiche disciplinari concernenti la 'gestione delle crisi bancarie' (fino ad epoca recente demandata alle differenti regolazioni dei paesi membri), nonché dei 'sistemi di garanzia dei depositi'; modifiche orientate a ricondurre anche la materia relativa al risanamento degli enti creditizi nell'ambito delle nuove modalità d'intervento rimesse ad organismi dell'Unione.

Viene, quindi, in considerazione il *Meccanismo unico per la risoluzione delle crisi bancarie* (SRM), la cui formulazione in sede europea ha trovato compiuta definizione disciplinare con l'approvazione da parte del Parlamento europeo della direttiva n. 2014/59/ Ue (cd. BRRD) e del regolamento n. 806/2014/UE, (cd. SRM). Le forme tecniche previste da tale normativa si articolano in quattro modalità che trovano espressione nella possibilità di utilizzare in via alternativa la «vendita delle attività d'impresa» (*sale of business*), la «separazione delle attività» (*bad bank*), la costituzione di un «ente-ponte» (*bridge bank*) e l'adozione del «*bail-in*». <sup>28</sup> E' stato così disposto un innovativo modello di gestione e risoluzione delle crisi, destinato a superare le diversità delle forme d' intervento in materia praticate nell'Unione, alle quali fa espresso riferimento la direttiva n. 2014/59 /UE laddove sottolinea le «notevoli differenze sostanziali e procedurali tra le normative, i regolamenti e le dispo-

<sup>&</sup>lt;sup>27</sup>Sul rilancio della crescita economica e degli investimenti infrastrutturali realizzabili in base al 'piano Juncker' cfr. per tutti QUADRIO CURZIO, *L'agenda dei «Grandi» apre al piano di Junker*, in *Ilsole24ore* del 26 luglio 2015, visionabile su *http://www.ilsole24ore.com/art/commenti-e-idee/2015-07-26/l-agenda-grandi-apre-piano-junker-081802. shtml?uuid*=Actbnpx&refresh\_ce=1.

Sulle modalità strutturali del *Quantitative easing* (*i.e.* il piano con cui la Bce si propone di acquistare 60 miliardi di euro di titoli al mese in vista del rafforzamento della ripresa economica dell'eurozona, facendo risalire l'inflazione oggi in negativo) cfr. per tutti GAVYN DAVIES, *Mr Draghi finally delivers*, in *Financial Times* del 23 gennaio 2015, ove si richiama l'opinione dell'economista Paul Krugman.

<sup>&</sup>lt;sup>28</sup>Cfr. COMMISSIONE EUROPEA, Finalising the Banking Union: European Parliament backs Commission's proposals (Single Resolution Mechanism, Bank Recovery and Resolution Directive, and Deposit Guarantee Schemes Directive), Statement /14/119, 15 aprile 2014; Regolamento n. 806/2014(Ue), Considerando n. 66 ed art. 15 e seguenti.

In letteratura cfr. ZAVVOS e KALTSOUNI, The Single Resolution Mechanism in the European Banking Union: Legal Foundation, Governance Structure and Financing, in AA.Vv., Research Handbook on Crisis Management in the Banking Sector, Cheltenham, 2015.

sizioni amministrative che disciplinano l'insolvenza degli enti negli Stati membri» (considerando n. 4).

Da qui le difficoltà in concreto affrontate da taluni Stati membri obbligati a coniugare (in tempi congrui) le realtà strutturali interne con i nuovi schemi ordinatori imposti dall'Europa; ci si riferisce in particolare all'Italia, paese nel quale compito delle autorità è stato quello di sostituire il previgente sistema 'per procedure' (i.e. amministrazione straordinaria e liquidazione c. a.) con un meccanismo 'per strumenti' (i.e. bail-in, ente ponte, bad-bank e vendita di attività). A fronte del modello interventistico in passato adottato in numerosi paesi UE, fondato sulla unitarietà delle funzioni di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie, viene attuata ora una separazione tra dette forme di controllo, assegnandone l'esercizio ad organismi differenziati sul piano della struttura organizzativa. Sicché, la possibilità di pervenire a risultati ottimali nella materia in esame è stata ricercata nella distinzione tra attività di supervisione (del SSM) e di gestione delle crisi bancarie (del SRM).

Significativa, al riguardo, si configura la *formula* del meccanismo unico di risoluzione delle crisi, che fa capo ad un 'Comitato unico di risoluzione delle crisi', chiamato a gestire le diverse fasi della procedura in parola, in stretto raccordo decisionale ed operativo con la Commissione. Su un piano formale, la BCE sembrerebbe esclusa da una partecipazione attiva all'*agere* del SRM, in quanto essa interviene in detto Comitato solo come 'osservatore permanente', sia in sessione esecutiva che plenaria del medesimo. A ben considerare, tuttavia, appare verosimile che la sua posizione potrà andare ben oltre una mera funzione informativa (attiva o passiva), propria della figura che le viene ascritta; orientano il tal senso le stesse considerazioni della BCE, la quale esplicitamente sul punto afferma che «as a supervisor, the ECB will have an important role in deciding whether a bank is failing or likely to fail».<sup>29</sup>

In un ordine logico volto ad assicurare la *distinzione* tra le forme di intervento si colloca il disposto dell'art. 3, comma terzo, della direttiva sopra richiamata,

<sup>&</sup>lt;sup>29</sup>Cfr. la descrizione relativa al *Single Resolution Mechanism*, nella pagina dedicata alla Banking Union, pubblicata sul sito istituzionale *www.bankingsupervision.europa.eu* 

nel quale viene attribuita agli Stati membri la facoltà di «prevedere in via eccezionale che l'autorità di risoluzione sia l'autorità competente per la vigilanza»; previsione cui si ricollega, poi, la raccomandazione agli Stati membri di «mettere in atto adeguati accorgimenti aventi natura strutturale per separare le funzioni di vigilanza e quelle di risoluzione» nei casi in cui la nomina ricada sull'«autorità responsabile della vigilanza prudenziale degli enti («autorità competente») quale autorità di risoluzione» (considerando n. 15). E' evidente come il regolatore ascriva peculiare valenza al nominato criterio della separazione tra le autorità cui spettano differenziate competenze (i.e. vigilanza sugli intermediari e risoluzione delle crisi), volendosi evitare paventate forme di commistione, causa di impedimenti operativi. Da sottolineare, peraltro, come nonostante l'orientamento restrittivo in parola in numerosi paesi (Germania, Francia, Italia, Olanda, Irlanda) l'autorità di risoluzione coincide con quella di vigilanza; paesi che motivano questa scelta nel riferimento alle economie di scala ed ai benefici conseguibili tramite una organizzazione unitaria che consente scambio di informazioni e di esperienze pregresse. 30

Va tenuto, altresì, presente che la normativa richiede la predisposizione di specifici «piani di risanamento» (recovery plans) da parte degli enti creditizi, nei quali siano definiti i dispositivi o le misure da adottare per consentire l'assunzione di azioni tempestive volte al ripristino della c.d. sostenibilità economica di lungo periodo (long-term viability). Tali piani, elaborati dagli intermediari e aggiornati annualmente, vengono sottoposti all'autorità di vigilanza dando vita ad un'innovativa forma di collaborazione che disancora il 'risanamento' dal ricorso al supporto pubblico straordinario. Ad essi fanno riscontro i «piani di risoluzione» (resolution plan) - predisposti dalle autorità competenti in materia (in cooperazione con l'autorità di

<sup>&</sup>lt;sup>30</sup>Con riguardo a tali opzioni si vedano i seguenti documenti: per la Germania «German government moves forward with package of measures for European banking unional», su www.bundes finanz ministerium.de/Content/EN/Pressemitteilungen/2014/2014-07-09-package-of-measures-foreuropean -banking-union.html?; per l'Olanda «DNB to become national resolution authority», su www.dnb.nl/en/news/news-and-archive/dnbulletin-2014/dnb309365.jsp; per l'Irlanda «Central Bank of Ireland designated as Ireland's National Resolution Authority», su www.centralbank.ie/ press-area/press-releases/Pages/CentralBankofIrelanddesignatedasIreland'sNationalResolutionAuthority.aspx. Per la Francia, paese nel quale l'autorità di risoluzione è attivata presso la banca centrale, rileva il disposto della LOI n. 2013-672 del 26 luglio 2013.

vigilanza) sulla base delle informazioni fornite dagli enti interessati - cui il 'Comitato di risoluzione unico' e le 'autorità nazionali di risoluzione' conformano le linee procedurali da seguire nelle concrete fattispecie (artt. 8 e ss. del reg. UE n. 806/2014).

E' evidente come il legislatore europeo, in una logica di mercato volta a supportare la concorrenza, faccia affidamento sull'apporto che gli stessi appartenenti al settore sono in grado di fornire ai fini di una compiuta conoscenza dei rimedi da adottare; rimedi ora non individuabili (come nel passato) in interventi esterni al soggetto incorso in una situazione patologica. Ciò segna la fine del deprecato sistema della socializzazione delle perdite, causa di frequenti ipotesi di *moral hazard* da parte di enti creditizi disposti all'assunzione di rischi eccessivi; nel contempo, l'esclusione del salvataggio dell'impresa in dissesto previo ricorso ad interventi finanziari esterni apre le porte allo strumento del 'bail-in', fondato sull'utilizzo della tecnica del cd. haircut, vale a dire dell' imposizione in via prioritaria di riduzioni di valore a carico dei titolari di azioni, di debito subordinato e dei creditori non garantiti (art. 53 della direttiva 2014/59/UE).

5. Alla luce di quanto precede è evidente come la costituzione dell'UBE - alla quale non hanno aderito tutti i paesi dell'Unione - abbia determinato un'epocale *mutazione* del sistema finanziario europeo; quest'ultimo è oggi ad un crocevia nel quale s'intersecano perplessità sul futuro della tradizionale attività d' intermediazione creditizia e ricerca di nuove forme operative, in grado di cogliere le opportunità rivenienti dalla ridefinizione dei meccanismi di vigilanza destinati ad assicurare stabilità ed a prevenire, per il futuro, traumatici eventi di crisi.

In tale contesto suscita preoccupazione, in primo luogo, l'insorgere di incertezze applicative in ordine al meccanismo di raccordo tecnico-regolamentare tra le autorità microsistemiche e la Commissione. Ne è riprova l'atteggiamento di alcuni Stati membri dell'UE, come la Gran Bretagna, che hanno posto in dubbio la validità del potere d'intervento di talune autorità europee nel disciplinare o vietare specifi-

che operazioni, sì da rendere necessario l'intervento di una decisione chiarificatrice della Corte di Giustizia europea. Per altro verso, il cambiamento appare gravido d' implicazioni soprattutto con riguardo ad un possibile processo di disintermediazione innestato dal 'bail-in'; realtà fattuale che, per quanto riguarda l'Italia, è conseguenza del ridimensionamento della fiducia dei risparmiatori nell'aspettativa di una sicura restituzione delle disponibilità affidate alle banche sottoscrivendo un contratto di 'deposito irregolare' ex art. 1782 cod. civ. (figura negoziale, tradizionalmente ricorrente in ambito creditizio, caratterizzata - ad avviso di autorevole dottrina - dal conseguimento di una «copertura dal rischio di perdita o distruzione della cosa depositata»). 22

Si rinvia alle considerazioni, formulate in altra sede, in ordine agli esiti dell'applicazione del 'bail-in' sull'ipotizzabile incremento dei tassi di remunerazione, quale è dato prefigurare in relazione alla percezione di un maggior rischio da parte degli stakeholders (azionisti, obbligazionisti e depositanti titolari di conti che sopravanzano la soglia di garanzia).<sup>33</sup> Al di là del prevedibile aumento del costo del danaro riscontrabile in siffatta realtà, va fatto presente che il complesso disciplinare in esame può interagire comunque sulla continuità del favor (riconosciuto nei mercati finanziari) ai rapporti da intrattenere con gli enti creditizi, con ovvia incidenza negativa sull'entità della raccolta. Orienta in tal senso - oltre al timore, avvertito dai soggetti che si relazionano con le banche, di essere coinvolti negli oneri di un'insolvibilità causata da cattiva gestione ovvero da eventi non previsti o mal governati dagli esponenti aziendali - il riferimento agli strumenti che, nella logica ordinatoria della nuova regolazione, dovrebbero assicurare una forma di tutela «più efficace rispetto... (a quella costituita dai) ... fondi nazionali», garantendo al con-

<sup>&</sup>lt;sup>31</sup>Cfr. la sentenza 22 gennaio 2014 relativa alla causa C-270/12 Regno Unito / Parlamento e Consiglio, visionabile su *www.curia.europa.eu*, nella quale si precisa che «il legislatore dell'Unione ha inteso istituire un meccanismo adeguato tale da consentire all'ESMA di adottare, in ultima istanza e in circostanze ben determinate, misure applicabili in tutta l'Unione».

<sup>&</sup>lt;sup>32</sup>Cfr. per tutti il classico lavoro di DALMARTELLO - PORTALE, *Deposito*, in *Enc. dir.*, vol. XII, p. 270.

<sup>&</sup>lt;sup>33</sup>Cfr. CAPRIGLIONE - TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi*, Padova, 2014, p. 104 ss.

tempo «condizioni di parità alle banche di tutti gli Stati membri partecipanti». <sup>34</sup> In particolare, viene in considerazione la chiara insufficienza del *Fondo di risoluzione unico* disciplinato negli artt. 67 e ss del citato reg. UE n. 806/2014, ritenuto dal legislatore europeo «un elemento essenziale senza il quale l'SRM non potrebbe funzionare adeguatamente» (*considerando* n. 19 del reg. 806/2014).

Da qui, la configurabilità di un affievolimento del sistema banco-centrico che, a lungo, ha caratterizzato la realtà di alcuni Stati membri dell'UE, cui potrà far riscontro la tendenza a ricercare in altre sedi - e, dunque, in via prioritaria nel settore assicurativo<sup>35</sup> - opportunità finanziarie variegate (dall'attivazione di investimenti meno *rischiosi* di quelli effettuati in ambito bancario, alla richiesta di finanziamenti da conseguire a condizioni favorevoli). La presenza sul mercato di prodotti assicurativi calibrati rispetto alle caratteristiche e alle esigenze dei diversi *target* di clientela a cui sono destinati,<sup>36</sup> unitamente all'adozione di idonee clausole contrattuali volte a riequilibrare significativamente i contenuti delle garanzie a favore dei consumatori, rende particolarmente appetibile la 'vendita abbinata finanziamenti/polizze'.<sup>37</sup> A ciò si aggiunga la prevista attivazione di adeguati flussi informativi e procedurali per lo scambio di dati tra le imprese di assicurazione e gli intermediari, cui dovrebbero seguire positive ricadute sulla trasparenza dei rapporti intrattenuti con la clientela.

Pertanto, detta tendenza alla disintermediazione creditizia potrà trovare congruo supporto nell'acquisizione di prodotti assicurativi (anche di ultima generazione) offerti sul mercato, ovviamente anche con il concorso delle banche e delle

<sup>&</sup>lt;sup>34</sup>Così si esprime la *Relazione* alla proposta di regolamento COM(2013) 520 *final*, p. 4.

<sup>&</sup>lt;sup>35</sup>Indicativa al riguardo è l'osservazione dell'IVASS (v. *Relazione sull'attività svolta dall'Istituto nell'anno 2014*, consultabile in *www.ivass.it*, p. 23) secondo cui «la frammentazione e la conseguente limitazione - in alcune economie - del circuito di erogazione del credito bancario alle imprese accresce il ruolo del settore assicurativo come finanziatore di lungo periodo dell'economia reale».

<sup>&</sup>lt;sup>36</sup>Al riguardo v. CAPRIGLIONE, *Le polizze «unit linked»: prodotti assicurativi con finalità d'investimento*, in *NGCC*, 2014, II, p. 426 ss.

<sup>&</sup>lt;sup>37</sup>Cfr. la risposta di BANCA D'ITALIA e IVASS al documento di ABI, ANIA ed ASSOFIN del 22 Ottobre 2015 su «polizze abbinate a finanziamenti», visionabile su www.cheleo.it/media/documenti \_pdf/directory\_nuova/doc\_2015/Bankit\_risposte%20su%20polizze%20abbinate%20a%20finanziam enti.pdf

imprese di investimento.<sup>38</sup> La normativa europea prevede, al riguardo, soluzioni molteplici, in grado di soddisfare esigenze variegate, nelle quali spesso ad una copertura assicurativa vengono abbinati prodotti preassemblati (*Packaged Retail and Insurance-based Investment Products*);<sup>39</sup> viene riconosciuta, in tal modo, la possibilità di realizzare investimenti diversi da quelli che si sostanziano in forme di 'detenzione diretta', consentendo strategie d'intervento altrimenti non praticabili. Da ultimo, non va tralasciato di considerare che, allo scopo di favorire il ricorso a fonti di finanziamento alternative al credito bancario, il provvedimento dell'IVASS 21 ottobre 2014, n. 22, consente - all'art. 4 - alle imprese assicurative che intendono «investire i propri attivi in finanziamenti diretti» di predisporre all'uopo un «piano di attività» (dettagliato sull'erogazione del credito, in cui si descrivano gli assetti organizzativi adottati per la selezione e il controllo delle operazioni di finanziamento), in base al quale operare nel rispetto di alcuni criteri fissati in detta sede normativa; da qui l'ulteriore possibilità di sottrarre al settore creditizio clientela tradizionalmente orientata verso di esso.

Si delinea uno scenario nel quale, per le motivazioni testé indicate, il *bail-in* assurge ad elemento catalizzatore nel determinare un possibile ridimensionamento dell'attività bancaria. Di ciò sembra consapevole lo stesso regolatore il quale - come è dato riscontrare nella legislazione italiana - è intervenuto per evitare che i titolari di depositi bancari avessero a subire i rischi connessi ad una *rigida* applicazione del *haircut* prevista nei casi di crisi. Ed invero, nel d. lgs. 16 novembre 2015, n. 180, con cui è stata data attuazione alla direttiva 2014/59/UE, e nel d. lgs. n. 181, emanato in pari data, recante modifiche al testo unico bancario, sono state introdotte talune

<sup>&</sup>lt;sup>38</sup>Al riguardo viene in considerazione il fenomeno di *bancassicurazione*, nel quale è ricompreso anche il collocamento da parte degli enti creditizi di prodotti emessi da società di assicurazione al fine di arricchire la propria offerta di strumenti d'investimento; cfr. tra gli altri CORRIAS, *Il fenomeno della bancassicurazione*, in *Riv. giur. sarda*, 2009, 533 ss.; GAMBARO, *La bancassurance e le aspettative della clientela*, in *Dir. ed econ. ass.*, 2011, 579 ss.); BALDINELLI, *Bancassurance: il punto di vista del supervisore*, 8 ottobre 2015, consultabile *in www.ivass.it*.

<sup>&</sup>lt;sup>39</sup>Cfr. il Regolamento (UE) n. 1286/2014, relativo ai «documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati», complementare alle 'misure sulla distribuzione' previste dalla direttiva 2014/65/UE, nonché a quelle precedentemente fissate nella direttiva 2002/92/CE.

disposizioni volte a contenere gli effetti della regola dianzi richiamata.

Più in particolare, l'art. 45 della direttiva n. 2015/59/UE e l'art. 12 del regol. n.2015/806/UE prevedono la determinazione del c.d. MREL (*Minimum Requirement for own Funds and Elegible Liabilities*), recepito nella legislazione italiana dall'art. 50, comma primo, del d. lgs. n. 180, ove si impone alle banche di rispettare «su base individuale e consolidata, un requisito minimo di passività soggette al *bail-in*», specificando subito dopo che «la Banca d'Italia disciplina le caratteristiche delle passività computabili ...e le modalità secondo cui esse sono computate» (sesto comma). Si è proceduto, quindi, all'attuazione del criterio enunciato dal Governatore della Banca d'Italia secondo cui «il *bail-in* non colpirà i depositi fino a 100.000 euro ... gli importi al di sopra di tale soglia riceveranno... un trattamento preferenziale rispetto alle altre passività della banca ...le obbligazioni bancarie non garantite potranno essere, invece, soggette a *bail-in*, dopo le passività computabili nel patrimonio di vigilanza delle banche e le obbligazioni subordinate». 40

E' evidente, altresì, che si è inteso predisporre un meccanismo idoneo, in caso di risoluzione, a circoscrivere l'applicazione del *bail-in* a crediti (ricompresi nell'area dell'8% delle passività totali da esso coinvolte) le cui caratteristiche sono specificate dalla Banca d'Italia, come si indica nel successivo sesto comma; per tal via lasciando aperta la possibilità di determinare *ex ante* una sorta di 'zona *bail-inizzabile*' dalla quale verosimilmente saranno lasciati fuori i depositi bancari. La salvaguardia recata da tale norma è, poi, integrata dalla statuizione dell'art. 1, comma trentatre, del d.lg. n. 181, con la quale è stato modificato l'art. 91 del d. lgs 1° settembre 1993, n. 385. La puntualizzazione dell'ordine con cui i 'commissari' devono procedere nel 'pagamento dei crediti' viene qui specificata previo inserimento di un nuovo comma, 1 *bis*, nel quale si dispone una «deroga a quanto previsto dall'art. 2741 cod. civ. e dall'art. 111 della l. fall. nella ripartizione dell'attivo»; segue, quindi, l'elenco dei crediti che vengono soddisfatti «con preferenza rispetto agli altri crediti chirografari» includendo tra questi «gli altri depositi presso la banca» (lett. *c*).

<sup>&</sup>lt;sup>40</sup>Cfr. VISCO, *Intervento alla giornata mondiale del risparmio del 2015*, p. 8 delle bozze di stampa.

Nell'intento di rimediare ai rischi del *bail-in* il legislatore incorre, a mio avviso, in una palese violazione del principio della *par condicio creditorum*: di ciò, peraltro, sembra aver consapevolezza, come è dato desumere da un rinvio alle *calende greche* (1° gennaio 2019) dell'applicazione dell'art. 91, comma 1 *bis*, lett. *c*, t.u.b. Del resto, la Corte Costituzionale di un altro Stato membro ha già affrontato e risolto nel senso qui indicato la problematica della *disparità di trattamento* dei creditori in caso di applicazione del *bail-in*, con riguardo ad una fattispecie caratterizzata da un ingiustificato distinguo tra le obbligazioni rimborsabili.<sup>41</sup>

6. Un compiuto recupero degli equilibri di mercato non può essere fondato, tuttavia, soltanto sull'applicazione di tecniche procedimentali volte ad escludere dal campo operativo coloro che, per incapacità gestionale, non sono in grado di svolgere con regolarità e correttezza l'attività finanziaria. Correlata all'introduzione della normativa di recepimento della direttiva europea sulle crisi bancarie deve ritenersi, infatti, l'attivazione di misure e strumenti volti a ridurre l'elevato *stock* di crediti deteriorati causati dalla fase recessiva, il cui *riassorbimento*, come è stato sottolineato in autorevole sede tecnica, «faciliterebbe la ripresa del credito e un abbassamento del suo costo».<sup>42</sup>

Per vero, l'elevata consistenza dei prestiti deteriorati costituisce un significativo fattore d' intralcio per gli appartenenti al settore del credito nel ripristino delle condizioni che caratterizzavano la realtà *ante* crisi. Un pronto recupero dei crediti deve ritenersi necessario vuoi per l'eliminazione degli oneri che attualmente aggravano le gestioni bancarie, vuoi per sottrarre le banche allo «sfavorevole trattamento fiscale delle rettifiche su crediti ... (che)... non ne consente ancora la deducibilità immediata dal reddito imponibile, come invece avviene negli altri principali paesi europei». <sup>43</sup> Da qui l'esigenza di identificare modelli e strumenti d'intervento in grado di superare gli impedimenti rivenienti dai lunghi tempi delle procedure di

<sup>&</sup>lt;sup>41</sup>Cfr. Corte Cost. austriaca 3 luglio 2015 (G239/2015), visionabile su www.ris.bka.gv.at

<sup>&</sup>lt;sup>42</sup>Cfr. VISCO, op. ult. cit., loc. cit.

<sup>&</sup>lt;sup>43</sup>Cfr. *Relazione* della Banca d'Italia per l'anno 2014, *Considerazioni finali*, p. 15.

recupero e, più in generale, dall'«inefficienza della macchina giudiziaria», cui vanno ascritte ovvie ricadute negative sullo sviluppo economico.<sup>44</sup>

Ciò posto, al fine di perseguire l'obiettivo sopra indicato tramite un'azione articolata sul versante creditizio e su quello dell'imprenditoria industriale, le competenti autorità tecniche hanno, in primo luogo, ipotizzato la costituzione di una *bad bank*, quale possibile soluzione del problema delle sofferenze degli enti creditizi. Una soluzione ottimale al riguardo viene individuata nella definizione di un «intervento pubblico», che nel rispetto «della normativa sugli aiuti di Stato, potrebbe facilitare lo sviluppo del mercato, agendo da catalizzatore per le iniziative private». Le questa una tesi che fonda le sue radici su interessanti analisi nelle quali si valutano i negativi effetti indotti sui bilanci delle banche dalla sovrastima di crediti in difficoltà, all'uopo rappresentando la necessità di rinvenire le misure idonee a consentire 'rettifiche nette' sulle posizioni deteriorate.

Nell'intento di dare contenuto a tale strategia devono, comunque, guardarsi con attenzione ulteriori forme interventistiche preordinate all'eliminazione (o quanto meno alla riduzione) dei crediti non *performing* delle banche che aggravano i bilanci di queste ultime, impedendo che si liberino risorse. Ci si riferisce, in particolare, alle iniziative volte alla realizzazione di 'rettifiche nette' sulle posizioni deteriorate, attraverso una cessione di queste ultime ad entità che si propongono di ac-

<sup>&</sup>lt;sup>44</sup>Cfr. SEVERINO, *Relazione* svolta all'inaugurazione della *Luiss School of Law* (Roma, 19 ottobre 2015).

<sup>&</sup>lt;sup>45</sup>Cfr. VISCO, *Le imprese e il ruolo dell'azione pubblica, oggi*, relazione svolta all'Accademia Nazionale dei Lincei (Roma 23 marzo 2015), visionabile sul sito della Banca d'Italia. Dopo un esplicito riferimento ai «crediti inesigibili da imprese uscite dal mercato o in gravi difficoltà, che appesantiscono i bilanci e limitano la capacità di erogare nuovi finanziamenti a imprese sane e vitali», il Governatore della Banca d'Italia ha rappresentato l'opportunità di «un intervento diretto dello Stato che, nel rispetto della disciplina europea sulla concorrenza, favorisca lo sviluppo di un mercato secondario di queste attività..(contribuendo) a liberare risorse di cui beneficerebbero in primo luogo le imprese».

<sup>&</sup>lt;sup>46</sup>Cfr. VISCO, Intervento alla giornata mondiale del risparmio del 2015, cit., loc. cit.

<sup>&</sup>lt;sup>47</sup>Cfr. per tutti LAEVEN e HUIZINGA, *Accounting Discretion of Banks During a Financial Crisis*, Imf *Working Paper* No. 09/207, 2009, ove, per l'appunto, si esaminano gli effetti della sovrastima delle attività in difficoltà.

<sup>&</sup>lt;sup>48</sup>Cfr. per tutti CAVALLO e MAJNONI, *Do Banks Provision for Bad Loans in Good Times? Empirical Evidence and Policy Implications, World Bank Policy Research* Working Paper n. 2619, 2004, ove si sottolinea l'importante ruolo svolto dalle 'rettifiche nette' su crediti bancari nel quadro generale della regolamentazione del capitale minimo.

quisire crediti dal mercato per poi procedere, attraverso l'intervento di soggetti specializzati, alla loro riscossione. E' evidente, peraltro, come un intervento siffatto concretizza una forma operativa di nuovo genere, nella quale - a fronte dell'indicata attività di rinegoziazione/riscossione di crediti *non performing* - si rinviene la possibilità di dar corso ad investimenti remunerativi a favore dei soggetti professionali disposti ad interagire con controparti che acquisiscono e gestiscono tali crediti.

Significativi *input* alla realizzazione di tali innovative forme di attività vengono anche dalle indicazioni di carattere generale fornite dal regolatore europeo il quale - nella direttiva n. 2011/61/UE all'art. 4, comma 1, lett. *a*, punto *ii* - ha dato la definizione di «FIA» ad organismi di investimento collettivo che non necessitano di un'autorizzazione ai sensi dell'art. 5 della direttiva n. 2009/65/CE. Si è in presenza di una semplificazione procedurale che, con riguardo alle vicende della normativa italiana, ha avuto espresso riconoscimento nelle indicazioni del decreto del MEF 5 marzo 2015, n. 30; complesso dispositivo che di certo rappresenta un incentivo alla creazione di 'fondi di crediti', i quali individuano una misura idonea a realizzare gli obiettivi necessari per un ritorno alla normalità e, dunque, per facilitare il cambiamento di un sistema provato da una grave crisi economica.

Concludendo sul punto può dirsi che, nel presente momento storico, ricorrono i presupposti fattuali per la realizzazione di strumenti in grado di promuovere «lo sviluppo di un mercato secondario dei crediti deteriorati, oggi pressoché inesistente», come ha sottolineato il Governatore della Banca d'Italia; ciò nella ferma consapevolezza che detto mercato, sostenendo la ripresa della crescita economica, potrà «riattivare appieno il finanziamento di famiglie e imprese». 49

7. L'entrata in vigore del 'Meccanismo unico di vigilanza' – dopo una vigilia di ingiustificati timori da parte degli intermediari destinatari della nuova forma di

<sup>&</sup>lt;sup>49</sup>Cfr. *Relazione* della Banca d'Italia per l'anno 2014, *Considerazioni finali*, loc cit; v. altresì i dati EBA, *Final Report 2015 EU-wide Transparency Exercise*, novembre 2015, consultabile in *www.eba*. *europa.eu*.

supervisione<sup>50</sup>— vede l'autorità di controllo italiana interessata a precisare i termini dell'importante svolta che ha mutato l'*ordine* del mercato bancario. In un significativo provvedimento, emanato nell'occasione dalla Banca d' Italia, si rinvengono puntualizzazioni sulla normativa adottata in sede europea volte a chiarire la portata del cambiamento in atto nel settore del credito e della finanza<sup>51</sup>.

Tale provvedimento - disposto all'indomani della pubblicazione dei risultati degli *stress test* (sui requisiti patrimoniali richiesti dalla BCE) e dell'*AQR* (concernente la revisione della qualità degli attivi) che hanno bocciato due gruppi creditizi italiani (Monte dei Paschi e Carige), laddove altri sono riusciti a superare dette prove solo con margini molto ristretti<sup>52</sup> - esprime l'*impasse* di un delicato momento della storia del nostro settore bancario. Si comprendono, pertanto, gli *input* reattivi della Banca d'Italia (la quale ha valutato «nel complesso rassicuranti» i risultati degli accertamenti in parola) finalizzati al chiaro intento di infondere credibilità nel settore, a fronte di un quadro di per sé non privo di difficoltà (ove si abbia riguardo al nesso tra rallentamento della crescita e capitalizzazione delle banche). Il richiamo alla *severità* dei criteri praticati rispetto alla realtà macroeconomica italiana non soddisfa appieno l'esigenza di chi, per converso, apprezza il rigore di tali prove, quale ineludibile strumento per testare in maniera adeguata la capacità degli enti creditizi di pervenire a soddisfacenti livelli di patrimonializzazione (e, dunque, di essere in grado di superare future situazioni di crisi).

Ritornano alla mente alcune considerazioni formulate nelle *Relazioni* della Banca d'Italia negli anni immediatamente successivi all'attivazione della 'moneta unica'! Anche allora, a fronte della perdita del *potere monetario* – attraverso l'analisi dei tratti distintivi del 'SEBC' – si tenne a precisare ora la partecipazione di

<sup>&</sup>lt;sup>50</sup>Cfr. CAPRIGLIONE, L'applicazione del 'Meccanismo unico di supervisione' bancaria: una vigilia di ingiustificati timori, in Apertacontrada, 10 ottobre 2014.

<sup>&</sup>lt;sup>51</sup>Cfr. Provvedimento della Banca d'Italia. Entrata in funzione del Single Supervisory Mechanism. Effetti sui procedimenti amministrativi di vigilanza di competenza della Banca d'Italia, 4 novembre 2014, visionabile sul sito www.bancaditalia.it

<sup>&</sup>lt;sup>52</sup>Cfr. GRECO – RICCIARDI – SCOZZARI, Stress test: le pagelle di tutte le italiane. Bocciate Mps e Carige, visionabile su www.repubblica.it\_economia\_2014\_10\_26; CAPRIGLIONE, The EU-wide stress tests: a storm before a "new order" of the financial market. The Italian case, in Open Review of Management, banking and finance, 2015, p. 6 ss.

tale istituzione «alla definizione della politica monetaria comune»,<sup>53</sup> ora la circostanza che essa «concorre a determinare la politica monetaria europea» (della quale «cura l'attuazione a livello nazionale»),<sup>54</sup> ora infine l'apporto dato dalla medesima «alla definizione del nuovo quadro istituzionale e organizzativo per la conduzione della politica monetaria comune».<sup>55</sup> Anche allora si voleva, nelle modalità testé indicate, porre rimedio all'erompere di un cambiamento sentito (o, forse, subito) come *perdita* della propria essenza!

E' evidente – oggi come nel passato – il tacito intento di *contenere* la dimensione del processo innovativo in atto, impedendo che se ne possa dare un'interpretazione esorbitante rispetto alla sua reale portata. Da qui i richiami alla posizione istituzionale della Banca d'Italia all'interno dell'Eurosistema, nonché alle modalità degli interventi alla medesima demandati dal complesso normativo che dà contenuto all'SSM.

Ciò posto, passando all'esame del provvedimento che la Banca d'Italia ha emanato in occasione dell'entrata in funzione del *Single Supervisory Mechanism*, sorprendono le modalità dell' *impianto logico* di tale disposto disciplinare, che appare preordinato essenzialmente a sottolineare l'importante *ufficio* attribuito a detta autorità nazionale nel coadiuvare la BCE (oggi titolare dei poteri di vigilanza ad essa demandati dal regolatore europeo); puntualizzazione evidentemente orientata ad attenuare la portata del ridimensionamento delle forme di intervento spettanti alle autorità nazionali di supervisione bancaria a seguito dell'attivazione del 'Meccanismo unico di vigilanza'. <sup>56</sup> Per converso, non dovrebbero sussistere dubbi sull'ambito dei poteri assegnati alla BCE e, dunque, sui termini della «collaborazione» che le autorità bancarie nazionali sono chiamate a svolgere con detto organismo. La normativa UE è chiara in proposito: il regolamento n.1024/ 2013, che

<sup>&</sup>lt;sup>53</sup>Cfr. Relazione della Banca d'Italia per l'anno 2000, Considerazioni finali, p. 3

<sup>&</sup>lt;sup>54</sup>Cfr. Relazione della Banca d'Italia per l'anno 2001, Considerazioni finali, p. 3

<sup>&</sup>lt;sup>55</sup>Cfr. Relazione della Banca d'Italia per l'anno 2003, Considerazioni finali, p. 3

<sup>&</sup>lt;sup>56</sup>Cfr. CAPRIGLIONE, European Banking Union. A challenge for a more united Europe, cit., p. 44 ss; CAPRIGLIONE – TROISI, L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi, cit., p. 67 ss., ove si precisa peraltro l'esigenza di evitare che vada disperso il patrimonio conoscitivo delle autorità nazionali.

identifica i compiti della BCE «in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi», unitamente al regolamento n. 468/2014 della BCE, relativo al «quadro di cooperazione» (nell'ambito dell'SSM) tra la Banca centrale europea e le autorità nazionali competenti, delineano in maniera inequivoca la sfera di competenza delle seconde. Ed invero, nel ribadire il riparto degli interventi legati alla 'significatività' dei soggetti abilitati, emerge l' intento disciplinare di circoscrivere in un'attività strumentale (volta a supportare la funzione decisionale rimessa dalla regolazione all'autorità di vertice del Meccanismo unico di vigilanza) l' azione demandata alle amministrazioni domestiche. <sup>57</sup>

Si comprende, peraltro, la difficoltà di accettare un cambiamento istituzionale che muta il ruolo storico svolto dalla Banca d'Italia. Dopo la perdita del potere monetario, la traslazione della supervisione bancaria alla BCE segna un nuovo, duro colpo inferto all'immagine dell'Istituto, che ben giustifica il clima di «smarrimento identitario» nel quale esso sembra vivere il passaggio all'SSM, prima, ed al SRM, poi. Va condivisa, quindi, l'esigenza di puntualizzare, di ribadire i termini e le modalità di tale cambiamento, nell'intento di valorizzare l'offerta di un contributo di certo significativo, nel rendere trasparenti i contenuti del processo di riforma in atto, nel facilitarne la conoscenza da parte degli intermediari.

Deve, invece, essere respinta senza esitazioni ogni forma (sia pur indiretta) di resistenza al «nuovo» ovvero un'interpretazione del complesso disciplinare in esame che vada oltre la sua reale portata; si rischia, infatti, di ridurre (se non addirittura di vanificare) gli effetti dell' europeizzazione in atto. In tale ordine d'idee, avemmo modo di valutare criticamente il rilevante numero di 'procedure di ammi-

<sup>&</sup>lt;sup>57</sup>Le autorità nazionali (nel nostro caso la Banca d'Italia) devono limitarsi, quindi, a svolgere un'assistenza che si estrinseca in compiti meramente *istruttori* volti ad assicurare alla BCE l'«attuazione coerente ed efficace della politica dell'Unione in materia di vigilanza prudenziale sugli enti creditizi» (*considerando* n. 15 del reg. n. 1024), essendo ricondotte all'«unitarietà del comando» di quest'ultima le aspettative circa il buon esito della costruzione in esame.

Da qui la posizione di primazia riconosciuta dalla regolazione a detta istituzione, cui sono rimesse le *decisioni ultime* in materia di vigilanza sulle banche significative (*i.e.* il potere di imporre, in base all'art. 16 reg. n. 1024, a qualsiasi ente creditizio l'adozione delle misure necessarie per affrontare specifiche problematiche), nonché la possibilità (prevista dall'art. 6, comma 5, lett. *b*, reg. n. 1024) di estendere il proprio intervento anche a banche non significative «qualora sia necessario per assicurare l'applicazione coerente di *standard* di vigilanza elevati».

nei confronti delle banche di medio/piccola dimensione, interventi cui sembrava sotteso l'intento di risistemare gli assetti bancari previo utilizzo degli strumenti disciplinari relativi alle crisi. L'eventualità che il ricorso a tali procedure fosse preordinato alla riconduzione delle banche commissariate nell'ambito di 'gruppi creditizi' di rilevanza significativa suscitò in noi il legittimo dubbio di essere in presenza di forme di *razionalizzazione sistemica* da ricondurre in una logica di *deresponsabilizzazione* (quanto meno formale) dell'esercizio della supervisione bancaria. <sup>59</sup>

A ben considerare, la linea decisionale dell'autorità di settore italiana evidenzia, nell'ultimo biennio, un'accentuazione della risalente tendenza verso una riduzione numerica delle banche. Da qui la chiara opzione per la 'grande dimensione' aziendale a base della 'politica di vigilanza', orientamento confermato dalle indicazioni del Governatore della Banca d'Italia il quale, riferendosi alle banche medio/piccole, ha sottolineato l'esigenza di un necessario adeguamento dei relativi «modelli operativi... ai cambiamenti in atto», prospettiva supportata dalla considerazione che «le operazioni di concentrazione possono facilitare questi progressi». In tale logica si iscrive, del resto, il *favor* dell'autorità italiana alla realizzazione di taluni mutamenti della *morfologia* dell'ordinamento creditizio, riguardanti le banche cooperative. Ci si riferisce in primo luogo alla legge n. 33 del 2015, che impone alle 'banche popolari' con otto miliardi di attivo di trasformarsi in società per azioni, legge pienamente condivisa dal Governatore della Banca d'Italia, che l'ha ritenuta

<sup>&</sup>lt;sup>58</sup>Cfr. CAPRIGLIONE, *L'applicazione del 'Meccanismo unico di supervisione' bancaria: una vigilia di ingiustificati timori*, cit., p. 3, ove si richiama l'elevato numero di 'procedure di amministrazione straordinaria', esistente nel settembre 2014, indicato nell'elenco pubblicato sul sito www.bancaditalia.it/vigilaza/avvisi/elenco/Amm\_straord.pdf.

<sup>&</sup>lt;sup>59</sup>Cfr. CAPRIGLIONE, Considerazioni a margine di un provvedimento della Banca d'Italia sull'«entrata in funzione del Single Supervisory Mechanism», in Apertacontrada del 18 novembre 2014, p.4.

<sup>&</sup>lt;sup>60</sup>Al riguardo, cfr. i dati pubblicati dalla Banca d'Italia, *Relazione al Parlamento e al Governo*, anni 2009 e 2011.

<sup>&</sup>lt;sup>61</sup>Cfr. VISCO, *Intervento* alla '*Giornata mondiale del risparmio del 2014*', Roma 31 ottobre 2014, p. 11 delle bozze di stampa.

conforme alle esigenze del mutato quadro internazionale.<sup>62</sup> Viene, poi, in considerazione l'*input* da quest'ultimo dato all'avvio di un processo di 'autoriforma' delle banche di credito cooperativo, auspicando un grado di integrazione che «valorizzi l'appartenenza ai gruppi».<sup>63</sup> A fronte di un'opportuna modifica del modello organizzativo delle 'banche popolari', la cui esigenza è stata rappresentata fin da tempi lontani dalla dottrina,<sup>64</sup> rileva l'incidenza negativa di un'eventuale aggregazione delle BCC in gruppi di rilevanti dimensioni, stante il positivo radicamento nel territorio di tale tipologia di banche, notoriamente volta allo sviluppo zonale attraverso una serie di interventi mirati al conseguimento di equilibrate forme di crescita dei processi economici e sociali (come, del resto, fino ad un passato recente veniva riconosciuto anche da autorevoli esponenti della Banca d'Italia).<sup>65</sup>

Da ultimo, non vanno omesse le perplessità suscitate da un'operazione - nella quale si è fatta applicazione di strumenti quali la *bad bank* e la *bridge bank* previsti della direttiva BRRD - attuata con sorprendente tempestività allo scopo di concluderla entro la fine del corrente anno, sì da evitare che gli enti creditizi interessati potessero essere considerati sottoponibili all'applicazione della nuova tecnica del *bail-in*. Ci si riferisce, in particolare, alla soluzione adottata con riguardo alla «crisi di quattro banche in amministrazione straordinaria: Banca Marche, Banca popolare dell' Etruria e del Lazio, Cassa di risparmio di Ferrara, Carichieti»; <sup>66</sup> tale soluzione ha richiesto la collaborazione del Governo, che è intervenuto con il decreto legge n. 183/2015, 'recante disposizioni urgenti per il settore creditizio'.

I piani di intervento (concernenti la *separazione*, per ciascuna di tali banche, della parte "buona" da quella "cattiva", nonché le modalità di *ricostituzione* del capitale delle medesime) - al fine di essere giudicati dalla Commissione europea con-

<sup>&</sup>lt;sup>62</sup>Cfr. VISCO, *Intervento* al 21° Congresso ASSIOM FOREX, Milano 7 gennaio 2015, p. 11.

<sup>&</sup>lt;sup>63</sup>Cfr. VISCO, op. ult. cit., p. 12.

<sup>&</sup>lt;sup>64</sup>Cfr. per tutti FERRI G., *Banca popolare*, in *Enc. dir.*, vol. V, p. 13 ss

<sup>&</sup>lt;sup>65</sup>Cfr. TARANTOLA, *La riforma delle banche popolari*, 'Audizione' presso la Commissione VI finanze e tesoro del senato del 22 giugno 2011.

<sup>&</sup>lt;sup>66</sup>Cfr. il documento della Banca d'Italia "Informazione sulla soluzione delle crisi di Banca Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Carichieti e Cassa di risparmio di Ferrara", visionabile su www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/documenti/info-banche-it.pdf

formi alla normativa UE in materia di *aiuti di Stato* - hanno previsto il ricorso al 'Fondo di risoluzione nazionale', amministrato dall'«Unità di risoluzione della Banca d'Italia». Come è stato specificato dalla Banca d'Italia, a tale Fondo fa carico nell'immediato l'onere di capitalizzare le 'banche buone' sopra menzionate, operando con «liquidità ... anticipata da tre grandi banche (Banca Intesa Sanpaolo, Unicredit e UBI Banca), a tassi di mercato e con scadenza massima di 18 mesi»;<sup>67</sup> finanziamento reso evidentemente necessario dall'attivazione del Fondo antecedente al conseguimento dei contributi ad esso dovuti dalle banche, ai sensi dell'art. 82 del d. lgs. n.180 del 2015.

Tale operazione - che, secondo le indicazioni della Banca d'Italia, si dovrebbe completare con la costituzione di una *bad bank* (nella quale sono concentrati i prestiti in sofferenza) e con la messa in liquidazione c.a. delle quattro banche originarie - si configura, a livello giuridico formale, in linea con le indicazioni della normativa UE che disciplina la materia. Ciò non esclude che una *piena* accettazione delle logiche di mercato, sottese alla nuova procedura di risoluzione delle crisi, avrebbe potuto far *serenamente* attendere la decorrenza del termine del 1° gennaio 2016, evitando ogni possibile critica in ordine alle modalità con cui oggi ad essa è stata data attuazione. E' evidente che preoccupazione prioritaria dell'autorità di settore e del Governo - come poc'anzi si è precisato - è stata quella di sottrarre *tout court* alla scure del *bail-in* quelle categorie di creditori (depositanti sopra i 100 mila euro e obbligazionisti non subordinati) rientranti almeno fino al 31 dicembre 2015 nell'ambito dei cd. risparmiatori *inconsapevoli* e, dunque, tutelati.

Con riguardo alla soluzione adottata non possono sottacersi i dubbi connessi vuoi alla circostanza che il Fondo interviene con mezzi finanziari conseguiti *inizialmente* per intero con la 'leva' (applicata, quindi, al di là degli ordinari criteri e limiti che assicurano la stabilità dei suoi beneficiari), vuoi all'arco temporale del prestito di cui trattasi; ciò tenendo presente che «qualora i contributi ... versati al Fondo ... al netto dei recuperi derivanti da operazioni di dismissione ... non siano sufficienti alla

 $<sup>^{67}\</sup>mathrm{Cfr.}$ il documento della Banca d'Italia "Informazione sulla soluzione delle crisi .... , cit.

copertura delle obbligazioni, perdite, costi e altre spese a carico del Fondo» dovranno essere versati «contribuzioni addizionali ... nella misura determinata dalla Banca d'Italia» (art. 2, del citato d.l. 183 del 2015). C'è da chiedersi, infatti, cosa potrà accadere a fronte di un infruttuoso decorrere dei 18 mesi di durata del prestito effettuato dalle tre banche sopra richiamate; al riguardo rileva la notizia diffusa dalla stampa specializzata che, in base ad un «comunicato di Intesa, c'è un ruolo per Cassa Depositi e Prestiti» la quale avrebbe «assunto un impegno di sostegno finanziario in caso di incapienza del Fondo alla data di scadenza del finanziamento»; <sup>68</sup> tale evenienza potrebbe verosimilmente prestarsi a critiche volte a ricondurre agli 'aiuti di Stato' l'operazione in parola. <sup>69</sup> Il fatto che il Fondo è amministrato dalla Banca d'Italia induce, però, ad ipotizzare che la cessione delle nuove banche avvenga nel corso dei prossimi 18 mesi ... tuttavia è spiacevole pensare che il merito del successo dell'operazione possa essere ascritto a forme di *moral suasion*, tecnica informale d' intervento, retaggio di un passato che l'Europa intende cancellare.

E' evidente come l'autorità di vigilanza nazionale, vivendo la difficoltà del presente momento storico, finisca con l'essere dibattuta in una singolare *alternanza* che la vede, per un verso, protesa al rafforzamento dei poteri che residuano dopo l'applicazione della nuova regolazione europea, per altro orientata ad una logica dimissoria (presupposto di una semplificazione dei processi di vigilanza) al presente applicabile nei confronti delle piccole/medio banche (tuttora assoggettate al suo controllo), ma che in prospettiva potrebbe riguardare anche altri aspetti dell'attività di supervisione. E' forse, questo, il timore maggiore che deriva dall'analisi degli effetti della disciplina speciale riveniente dall'UE sul sistema di vigilanza nazionale,

<sup>&</sup>lt;sup>68</sup>Cfr. l'editoriale pubblicato da *la Repubblica* del 23 novembre 2015, col titolo *Salva banche, arrivano i nuovi manager. La Cdp garantisce il finanziamento*, visionabile su *www.repubblica.it /economia/finanza/2015/11/23/news/banche\_intesa-127966799/.* 

<sup>&</sup>lt;sup>69</sup>Cfr., al riguardo, l'articolo pubblicato, in data 23 novembre 2015, dal *Financial Times* col titolo *Italy squares up to bad loans problem with bank resolution deal*, ove si precisa: «Italy has used a controversial state guarantee to rush through the rescue of four banks before EU "bail-in" rules come into force next year». Sul punto va segnalato l'atteggiamento poco lineare della Commissione, la quale - come viene sottolineato dalla stampa specializzata - usa «due pesi e due misure» nelle decisioni concernenti le banche del nostro paese e quelle di altri Stati membri dell'UE (cfr. l'editoriale intitolato *Banche UE: due pesi e due misure per i salvataggi in Italia e in Portogallo*, in *Firston-line.info*).

vale a dire la possibilità di un atteggiamento *ondivago* dell'autorità di settore.

8. Le considerazioni che precedono mostrano un'Europa caratterizzata da incertezze, nella quale la crisi ha messo in risalto le difficoltà di un'integrazione che, nelle aspettative di molti, si auspicava potesse sfociare in un'Unione politica. Consegue una situazione complessiva nella quale sembrano venuti meno i presupposti per continuare sulla via intrapresa da alcuni Stati del 'vecchio continente' oltre mezzo secolo fa.

Le riforme adottate in sede UE negli anni recenti impattano sulla realtà socio economica in modalità che sembrano renderne difficile l'accettazione. L'Europa ha attuato interventi orientati essenzialmente ad innovare gli apparati e le tecniche operative della finanza, lasciando sostanzialmente immutate le strutture decisionali; tali interventi appaiono, pertanto, preordinati ad assicurare la continuità di un sistema nel quale è mancata alla politica la capacità di essere all'altezza della sua vocazione, di sapersi ideologicamente collegare ai fondamenti valoriali sottesi al potere che essa esprime (assurgendo a 'tecnica sociale' finalizzata al superamento delle diversità ed all'attuazione di equilibrati punti di convergenza tra posizioni contrastanti). In tale contesto sono sempre più diffusi i dubbi riguardanti la possibile implosione del progetto di un'«Europa unita»; dubbi riconducibili non solo alla mancata soluzione delle problematiche rivenienti da vetuste diversità culturali (che hanno impedito l'affermazione del senso di appartenenza ad uno stesso 'popolo'), ma anche all'esigenza di ridefinire il 'rapporto tra finanza e politica', in vista di un maggiore equilibrio relazionale tra le medesime.

In particolare, per quanto concerne il «caso Italia», l'attribuzione alla BCE di stabili poteri di vigilanza sulle cd. banche significative e l'introduzione di schemi procedimentali per la gestione delle banche in crisi, pur incontrando il favor dell'autorità domestica, evidenzia forme reattive da parte di quest'ultima poco condivisibili (con riguardo alla propensione per talune significative riforme della 'morfologia' del settore ovvero all'attuazione delle nuove tecniche di risoluzione

delle crisi). Non a caso un autorevole studioso italiano, valutando tale scenario, ha recentemente precisato: «non mi riconosco nell'Europa nata tra il 12 e il 13 luglio. Sembra che la Unione abbia abbandonato l'ambizione di costruire il suo popolo. Di questo dovrebbero essere consapevoli soprattutto quelli che hanno molto investito nell'Europa unita come grande progetto politico»<sup>70</sup>. E' l'amara constatazione di chi rifiuta un sistema disancorato dalla politica, causa di un significativo *gap* tra i componenti dell'Unione, aggravato dagli effetti negativi delle misure di rigore imposte dai vertici europei.

D'altronde, il riferimento alla situazione geopolitica del 'vecchio continente' rafforza ulteriormente tali perplessità; esso evidenzia, infatti, che a fronte del predetto divario si riscontra un atteggiamento egemone della Germania, con ovvi riflessi sulla tenuta dell'asse franco tedesco e sulla ambivalenza comportamentale del Regno Unito.<sup>71</sup> Ciò, prescindendo da considerazioni sulle dinamiche del salvataggio della Grecia, con riguardo al quale - senza negare le responsabilità di tale Paese - c'è da chiedersi quali siano i limiti entro cui la logica tecnocratica può fondatamente imporre *sacrifici* ad uno 'Stato sovrano' in nome di un'integrazione economica che (per molta parte della popolazione di quest'ultimo) sembra risolversi in miseria, disperazione, morte.

Sicché, può dirsi che si allontana nel tempo la prospettiva di un'unione politica tra gli Stati membri dell'UE; realtà sulla quale si registra un generalizzato, tacito assenso, anche se *ipocritamente* si evita, nei vertici europei, di formulare chiare enunciazioni al riguardo. Riscoprire i valori fondanti di un *incontro* tra paesi legati da una storia comune, da una fede religiosa riconducibile in via prevalente a radici giudaico-cristiane, da una condivisa aspirazione all'uguaglianza ed alla libertà (intesa nella sua valenza più ampia) è questo il presupposto di un impegno operativo volto a risolvere l'attuale situazione di difficoltà e di incertezza.

Tale impegno si consolida di fronte ad accadimenti che segnano la storia,

<sup>&</sup>lt;sup>70</sup>Così RODOTA', *Il filo spezzato dell'Europa*, in *La Repubblica* del 16 luglio 2015, visionabile su *http://temi.repubblica.it/micromega-online/rodota-il-filo-spezzato-dell%E2%80%99e*.

<sup>&</sup>lt;sup>71</sup>Cfr. CAPRIGLIONE - SACCO GINEVRI, *Politica e finanza nell'Unione europea*, Padova, 2015, cap. VII, ove si rinvengono puntuali indicazioni sull'attuale situazione geopolitica europea.

scuotono le coscienze, avvicinano i popoli in un rinnovato senso di fratellanza, che li spinge a lenire il dolore attraverso la ricerca di strategie reattive comuni, di innovative risposte a difesa della propria libertà. In particolare, ci si riferisce ai brutali attacchi terroristici che, all'inizio del 2015, prima, ed a novembre di questo stesso anno, poi, sono stati portati alla capitale della Francia, ferendo non solo la città di Parigi, bensì l'intera Europa. La sconcertante 'mattanza' di un gran numero di persone - uccise in un impeto di bieco fanatismo che colpisce senza distinzioni di nazionalità e religione - ha sconvolto il mondo civile. Parigi, capitale del dolore europeo, intercetta un sentimento diffuso di solidarietà e di unione nel comune intento dei paesi UE di contrapporsi all'orrore che ha scosso la Francia. Le veglie funebri dinanzi a fiori e candele, i colori della bandiera francese sui più significativi monumenti degli Stati membri (e non) ci dicono che bisogna essere *uniti* per un'intransigente risposta alle barbarie; per impedire che il fiore della speranza di tanti giovani venga reciso anzitempo.

Francesco Capriglione

## LE SOCIETÀ BENEFIT NELL'ORDINAMENTO ITALIANO\*.

(The benefit companies in Italian law)

ABSTRACT: This paper sets out the rules which introduced into Italian law the so-called benefit companies (Law 28 December 2015, no. 208, art. 1, para 376-382). The benefit companies aspire to constitute a third type of companies, in addition to those for-profit and non-profit. Theoretically, this essay discusses also the possible competition with the recent standardization on Benefit Corporations in the United States of America.

**SOMMARIO:** 1. L'introduzione nell'ordinamento italiano delle cosiddette società *benefit*. – 2. La recente normazione sulle *Benefit Corporations* negli Stati Uniti d'America. – 3. La regolamentazione della società *benefit* nell'ordinamento italiano. – 4. La società *benefit* fra Terzo settore e concorrenza tra ordinamenti.

1. Con l'approvazione della legge di stabilità per il 2016<sup>1</sup>, ai commi 376 - 382 dell'art. 1 viene introdotta nell'ordinamento italiano la nuova disciplina finalizzata a promuovere la costituzione e favorire la diffusione di società, denominate «società benefit», che nell'esercizio di una attività economica, oltre allo scopo di dividerne gli utili, perseguono una o più finalità di beneficio comune e operano in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse.

La disciplina di tali società, che prende a riferimento il modello delle cosid-

\_

<sup>\*</sup>Contributo approvato dai revisori

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>Legge 28 dicembre 2015, n. 208, recante "Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (legge di stabilità 2016)", pubblicata nella Gazzetta Ufficiale 30 dicembre 2015, n. 302, S.O.

dette *Benefit Corporation* dell'ordinamento statunitense, si può far rientrare nel nuovo paradigma della crescita *smart*, inclusiva e sostenibile dettato dall'Unione europea nel contesto della strategia di *Europe 2020*<sup>2</sup> nonché dalla dottrina sociale della Chiesa, con l'emanazione dell'ultima Enciclica *Laudato si'* di Papa Francesco<sup>3</sup>.

In particolare, subito dopo l'approvazione della norma di diritto positivo, ci si chiede<sup>4</sup> se tale disciplina innovativa sarà in grado di innovare anche i tradizionali principi e capisaldi dell'ordinamento italiano che regolano il funzionamento delle società commerciali e, in particolare, il "dogma" dello scopo di lucro<sup>5</sup>, riconoscendo così un'impresa che non persegua esclusivamente tale scopo e tentando, come indica il programma europeo *Horizon 2020*, di "creating value on the market and into society"<sup>6</sup>.

Già in occasione di diverse attività ai quali l'impresa è stata chiamata è venuta in rilievo la compatibilità del tradizionale scopo di lucro con altri scopi, in una visione secondo la quale l'impresa ha dei "doveri" nei confronti di una pluralità di soggetti o di istanze sociali, che non sono riassumibili nel perseguimento del mero risultato reddituale: si pensi, ad esempio, alla cosiddetta responsabilità sociale d'impresa<sup>7</sup> e alla predisposizione del cosiddetto bilancio sociale<sup>8</sup>.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup>Cfr. European Commission, Results of the public consultation on the Europe 2020 strategy for smart, sustainable and inclusive growth COM(2015) 100 final, Brussels, 2 March 2015.

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup>Cfr. TOFFOLETTO, *Note minime a margine di Laudato si'*, in *Società*, 2015, 11, 1203 ss.

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup>Sia consentito, sul punto, richiamare le considerazioni espresse in SICLARI, "Creating value on the market and into society": le c.d. Benefit Corporation nel contesto della strategia di Europe 2020 per una crescita smart, inclusiva e sostenibile, in OLIVIERI – FALCE (a cura di), Smart Cities e diritto dell'innovazione, Quaderni di Giurisprudenza commerciale n. 393, Milano, 2016, 171 ss.

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup>Cfr. MESSINEO, Società e scopo di lucro, in Studi di diritto delle società, Milano, 1949; SAN-TINI, Tramonto dello scopo di lucro nelle società di capitali, in Riv. dir. civ., 1973, I, 155 ss.; MA-RASÀ, Le «società» senza scopo di lucro, Milano 1984; A. Carrabba, Scopo di lucro e autonomia privata. La funzione nelle strutture organizzative, Napoli, 1994.

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup>V. così il sito *Internet* del programma *Horizon 2020: https://ec.europa.eu/programmes/horizon 2020/en/h2020-section/innovation-smes.* 

<sup>&</sup>lt;sup>7</sup> Per cui v., ex multis, COSTI, La responsabilità sociale d'impresa e il diritto azionario italiano, in Bancaria, 2005, 4, 22 ss.; CAFAGGI, La complementarità tra responsabilità sociale e responsabilità giuridica d'impresa, in SACCONI (a cura di), Guida critica alla responsabilità sociale d'impresa, Roma, Bancaria, 2005, 219 ss.; ANTONUCCI, La responsabilità sociale d'impresa, in Nuova giur. civ. comm., 2007, 4, II, 119 ss.; GIGANTE, La politica delle istituzioni comunitarie in materia di responsabilità sociale d'impresa: voluntary o mandatory approach?, in Dir. pubbl. comp. eur., 2008, 4, 1991 ss.; RUSSO, La promozione della responsabilità sociale d'impresa nell'Unione europea, in Diritto Un. eur., 2011, 2, 477 ss.; SICLARI, La responsabilità sociale di impresa e le società pubbliche, in Dir. econ., 2012, 2, 55 ss.

L'accoglimento di una tale visione implicherebbe il riferimento non solo al mero interesse sociale ma ad una serie di interessi esterni, molti dei quali propri della collettività dei consociati e in qualche modo connessi agli interessi della sfera pubblica, che si tradurrebbe in una sorta di "interesse sociale allargato": in questo senso, si verrebbe a integrare l'interesse "che può essere considerato proprio dell'ente società (in particolare società per azioni) e che funge da parametro per il comportamento degli amministratori (tenuti ad operare le loro scelte in funzione del perseguimento di tale interesse) e dà limite al potere di maggioranza, le cui decisioni, assunte nell'interesse proprio ed in contrasto con l'interesse sociale, possono essere invalidate e rese non vincolanti"<sup>9</sup>.

Un tale interesse sociale allargato potrebbe consentire all'impresa di bilanciare, in concreto, le esigenze della propria attività con gli interessi della comunità in cui è inserita, dandosi regole di condotta a beneficio dei dipendenti, dei fornitori, del mercato, dell'ambiente sociale circostante, del territorio di riferimento, nella convinzione che oltre a un auspicato vantaggio reputazionale, l'impatto positivo sui diversi destinatari possa produrre anche un vantaggio di natura economica<sup>10</sup>.

Tali innovazioni si inserirebbero, pertanto, nel corpo del diritto societario italiano che, di recente, ha accolto nel suo tessuto quelle modifiche indotte dall'evoluzione della realtà sociale e della globalizzazione commerciale, anche per restare "competitivo" con altri ordinamenti esteri: si pensi, di recente, all'attribuzione all'innovazione della dignità di concetto normativo nella disciplina delle società *start-up* innovative, essendo state previste l'innovazione e la competitività come scopo del contratto di rete<sup>11</sup>.

2. Nell'ordinamento degli Stati Uniti d'America viene definito quale "general

<sup>&</sup>lt;sup>8</sup>Cfr. RACUGNO, Noterelle sul bilancio sociale, in Riv. dir. comm., 2009, 4-6, I, 513 ss.

<sup>&</sup>lt;sup>9</sup>Cfr. DENOZZA, *Interesse sociale e responsabilità sociale d'impresa*, in L. Sacconi (a cura di), *Guida critica alla responsabilità sociale d'impresa*, Roma, Bancaria Editrice, 2005, 143.

<sup>&</sup>lt;sup>10</sup>Cfr. CASOTTI, La responsabilità sociale delle imprese. Definizione, certificazione, bilancio sociale e codici etici, Torino, 2005.

<sup>&</sup>lt;sup>11</sup>Cfr. CAPRARA, Innovazione e impresa innovativa, in Contr. impr., 2015, 1154 ss.

public benefit" ogni "material, positive impact on society and the environment, as measured by a third-party standard, through activities that promote a combination of specific public benefits", mentre con l'espressione "specific public benefit" si fa riferimento a "providing individuals or communities with beneficial products or services; promoting economic opportunity for individuals or communities beyond the creation of jobs in the normal course of business; preserving the environment; improving human health; promoting the arts, sciences, or advancement of knowledge; increasing the flow of capital to entities with a public benefit purpose; or the accomplishment of any other particular benefit for society or the environment" 12.

La regolamentazione di promozione delle cosiddette *Benefit Corporation* è recente ma già effettiva: nel 2010 lo Stato del Maryland è stato il primo ad approvare una legislazione per le *Benefit Corporation*<sup>13</sup>, seguito a stretto giro da California, Hawaii, Illinois, Louisiana, Washington, Massachusetts, New Jersey, New York, Pennsylvania, South Carolina, Vermont, Virginia, Delaware, Colorado, Washington D.C., Arkansas<sup>14</sup>. Tale legislazione ha riscosso l'attenzione anche di autorevole dottrina<sup>15</sup>.

L'interesse sociale dell'impresa deve essere qui determinato dagli amministratori dovendosi considerare gli effetti delle loro azioni e decisioni sui seguenti ambiti: "the benefit corporation's stockholders; the benefit corporation's employees and workforce, including the employees and workforce of subsidiaries and suppliers; the interests of customers as beneficiaries of the general or specific public benefit purposes of the benefit corporation; community and societal considerations, including those of any community in which offices or facilities of the benefit corporation or the benefit corporation's subsidiaries or suppliers are located; and the local and global environment". In sostanza, "a benefit corporation looks like

<sup>&</sup>lt;sup>12</sup>Cfr. Department of Legislative Services, Maryland General Assembly 2010 Session, Fiscal and Policy Note on SB 690.

<sup>&</sup>lt;sup>13</sup>Senate Bill 690.

<sup>&</sup>lt;sup>14</sup>Sulla legislazione adottata dal Delaware v., ad esempio, MURRAY, *Social Enterprise Innovation: Delaware's Public Benefit Corporation Law*, in *Harvard Business Law Review*, 4, 345 ss.

<sup>&</sup>lt;sup>15</sup>Ad esempio, alla nuova legislazione sulle *Benefit Corporation* è dedicato il secondo fascicolo dell'annata 2014 dell'*Harvard Business Law Review*.

a standard corporation in almost all respects but one: It is legally obligated to promote the public interest"<sup>16</sup>.

La legge statunitense consente pertanto ad aziende *for-profit* di perseguire non solo lo scopo di lucro, ma anche altri interessi (sociali, ambientali, etc.), legittimando gli amministratori ad agire in questa direzione e rendendoli quindi esenti da profili di responsabilità sociale.

In base alla legge, lo scopo *for benefit* diventa quindi compatibile con la prospettiva tradizionale che basa sulla massimizzazione del profitto a favore degli azionisti lo scopo primario di un'azienda e va ad integrare i doveri fiduciari degli amministratori, che non possono così più temere di incorrere in responsabilità per essersi discostati dai loro doveri fiduciari nei confronti della proprietà di massimizzazione del profitto<sup>17</sup>. Tali doveri fiduciari degli amministratori si espandono a coprire nuovi ambiti, richiedendosi ora agli amministratori di valutare l'impatto su *stakeholders* di natura non esclusivamente finanziaria<sup>18</sup>.

Quanto all'accountability della Benefit Corporation adottato dalla legislazione statunitense, essa si basa su elementi che consistono nella certificazione di una terza parte indipendente e nella pubblicazione di relazioni annuali sull'attività,

<sup>&</sup>lt;sup>16</sup>B. Cummings, *Benefit Corporations: How to Enforce a Mandate to Promote the Public Interest*, in *Columbia Law Review*, 2012, Vol. 112, 3, 580.

<sup>&</sup>lt;sup>17</sup>Cfr. MICKELS, Beyond Corporate Social Responsibility: Reconciling the Ideals of a For-Benefit Corporation with Director Fiduciary Duties in the U.S. and Europe, in Hastings Int. Comp. Law Rev., 2009, 271.

<sup>&</sup>lt;sup>18</sup>Osserva al riguardo SUROWIECKI, Companies with Benefits, in The New Yorker, August 4, 2014, che "the commitments that these companies are making aren't just rhetorical. Whereas a regular business can abandon altruistic policies when times get tough, a benefit corporation can't. Shareholders can sue its directors for not carrying out the company's social mission, just as they can sue directors of traditional companies for violating their fiduciary duty. Why would any company tie its hands this way? Neil Blumenthal, one of Warby's co-founders, told me, "We wanted to build a business that could make profits. But we also wanted to build a business that did good in the world." That sounds pretty, but it's a kind of goal that can be easily discarded when running a for-profit business. Becoming a B corp raises the reputational cost of abandoning your social goals. It's what behavioral economists call a "commitment device" — a way of insuring that you'll live up to your promises. Being a B corp also insulates a company against pressure from investors. Since the nineteen-seventies, the dominant ideology in corporate America has been that a company's fundamental purpose is to boost investor returns: as Milton Friedman put it, increased profits are the "only social responsibility of business." Law professors still debate whether or not this is legally true, but most C.E.O.s feel huge pressure to maximize shareholder value. At a B corp, though, shareholders are just one constituency. Patagonia doesn't need to worry about investors' opposing its environmental work, because that work is simply part of the job.".

anche se i primi osservatori in dottrina ritengono che la previsione di ulteriori meccanismi *bottom-up* e orizzontali per la "mission accountability" potrebbe agevolare il raggiungimento degli obiettivi peculiari di tali società<sup>19</sup>.

3. Nel nostro ordinamento una prima proposta di regolamentazione normativa è stata avanzata nel disegno di legge A.S. n. 1882, d'iniziativa del Senatore Del Barba ed altri e comunicato alla Presidenza della Camera Alta il 17 aprile 2015, che mirava appunto a introdurre disposizioni per la diffusione di società che perseguono il duplice scopo di lucro e di beneficio comune.

Secondo quanto indicato nella Relazione illustrativa al citato disegno di legge, "superando l'approccio «classico» del fare impresa, le società con finalità di beneficio comune introducono un salto di qualità nel modo di intendere l'impresa, tale da poter parlare di vero e proprio cambio di paradigma economico ed imprenditoriale. Dal punto di vista storico, infatti, la disciplina delle società e il processo decisionale delle stesse sono strutturati sul modello del perseguimento, nel lungo termine, della creazione di valore per i soci. Nella gestione ordinaria di una società tradizionale, le decisioni prese dagli amministratori sono generalmente impostate per massimizzare l'utile per i soci e dalle loro decisioni operative discendono precise responsabilità. Un impegno della società, e quindi degli amministratori, a perseguire uno scopo aggiuntivo rispetto a quello del profitto non è stato finora contemplato e disciplinato nel nostro ordinamento e, pertanto, lo scopo di beneficio comune potrebbe risultare allo stato attuale incompatibile e incorrere in difficoltà nel caso di registrazione presso le camere di commercio. L'intento della proposta è, pertanto, proprio quello di consentire la diffusione nel nostro ordinamento di società che nell'esercizio della loro attività economica abbiano anche l'obiettivo di migliorare l'ambiente naturale e sociale nel quale operano, riducendo o annullando le esternalità negative o meglio utilizzando pratiche, processi di produzione e beni in grado di produrre esternalità positive, e che si prefiggano di destinare una parte delle

<sup>&</sup>lt;sup>19</sup>Cfr. CUMMINGS, Benefit Corporations: How to Enforce a Mandate to Promote the Public Interest, cit.

proprie risorse gestionali ed economiche al perseguimento della crescita del benessere di persone e comunità, alla conservazione e al recupero di beni del patrimonio artistico e archeologico presenti nel luogo ove operano o sul territorio nazionale, alla diffusione e al sostegno delle attività culturali e sociali, nonché di enti ed associazioni con finalità rivolte alla collettività e al benessere sociale. Gli amministratori di una società che persegue anche lo scopo del beneficio comune gestiscono l'azienda con lo stesso impegno e la stessa autorità di un'azienda tradizionale ma, mentre in un'azienda tradizionale i soci valutano esclusivamente le *performance* economico-finanziarie, qui valutano anche le *performance* qualitative e il raggiungimento degli obiettivi di beneficio comune dichiarati"<sup>20</sup>.

La disciplina prevista dal disegno di legge A.S. n. 1882 è stata successivamente inserita, nel corso dell'esame parlamentare, nella legge di stabilità per il 2016. Si dichiara, quindi, esplicitamente che scopo della nuova disciplina è quello di promuovere la costituzione e favorire la diffusione di società, denominate «società benefit», che nell'esercizio di una attività economica, oltre allo scopo di dividerne gli utili, perseguono una o più finalità di beneficio comune e operano in modo responsabile, sostenibile e trasparente nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse. Tali finalità, che possono essere perseguite da ciascuna delle società di cui al libro V, titoli V e VI, del codice civile nel rispetto della relativa disciplina, sono indicate specificatamente nell'oggetto sociale della società benefit e sono perseguite mediante una gestione volta al bilanciamento con l'interesse dei soci e con l'interesse di coloro sui quali l'attività sociale possa avere un impatto.

Per «beneficio comune» va inteso il perseguimento, nell'esercizio dell'attività economica delle società benefit, di uno o più effetti positivi, o la riduzione degli effetti negativi, su una o più categorie quali persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni ed altri portatori di interesse. Gli «altri portatori di interesse» sono identificati con il soggetto o i gruppi

<sup>&</sup>lt;sup>20</sup>A.S. 1882, pag. 2.

di soggetti coinvolti, direttamente o indirettamente, dall'attività delle società di cui all'articolo 1, quali lavoratori, clienti, fornitori, finanziatori, creditori, pubblica amministrazione e società civile. La valutazione dell'impatto generato dalla società benefit in termini di beneficio comune va effettuata mediante l'utilizzo di uno «standard di valutazione esterno», indicato in un apposito allegato alla legge di stabilità per il 2016, mentre un secondo allegato alla stessa legge identifica le cosiddette «aree di valutazione», cioè gli ambiti settoriali che devono essere necessariamente inclusi nella valutazione dell'attività di beneficio comune.

Quanto all'oggetto sociale e alla denominazione della società benefit, si stabilisce che essa, fermo restando quanto previsto nel codice civile, deve indicare nell'ambito del proprio oggetto sociale le finalità specifiche di beneficio comune che intende perseguire. Le società diverse dalle società *benefit*, qualora intendano perseguire anche finalità di beneficio comune, sono tenute a modificare l'atto costitutivo o lo statuto, nel rispetto delle disposizioni che regolano le modificazioni del contratto sociale o dello statuto, proprie di ciascun tipo. Tali modifiche sono depositate, iscritte e pubblicate nel rispetto di quanto previsto per ciascun tipo di società dagli articoli 2252, 2300 e 2436 del codice civile. La società *benefit* può introdurre, accanto alla denominazione sociale, le parole: «Società benefit» o l'abbreviazione: «SB», e utilizzare tale denominazione nei titoli emessi, nella documentazione e nelle comunicazioni verso terzi.

Con riguardo ai doveri e responsabilità degli amministratori della società benefit, viene precisato che essa deve essere amministrata in modo da bilanciare l'interesse dei soci, il perseguimento delle finalità di beneficio comune e gli interessi delle categorie indicate, conformemente a quanto previsto dallo statuto. La società benefit, fermo quanto disposto dalla disciplina di ciascun tipo prevista dal codice civile, individua il soggetto o i soggetti responsabili a cui affidare funzioni e compiti volti al perseguimento delle citate finalità. L'inosservanza di tali obblighi può costituire inadempimento dei doveri imposti agli amministratori dalla legge e dallo statuto. In caso di inadempimento degli obblighi, si applica quanto disposto dal

codice civile in relazione a ciascun tipo di società in tema di responsabilità degli amministratori.

In capo alla società *benefit* si pone poi l'obbligo di redigere annualmente una relazione concernente il perseguimento del beneficio comune, da allegare al bilancio societario e che include: *a*) la descrizione degli obiettivi specifici, delle modalità e delle azioni attuati dagli amministratori per il perseguimento delle finalità di beneficio comune e delle eventuali circostanze che lo hanno impedito o rallentato; *b*) la valutazione dell'impatto generato utilizzando lo standard di valutazione esterno con caratteristiche descritte nell'allegato apposito e che comprende le aree di valutazione identificate nell'allegato apposito; *c*) una sezione dedicata alla descrizione dei nuovi obiettivi che la società intende perseguire nell'esercizio successivo. La relazione annuale va pubblicata nel sito *internet* della società, qualora esistente. A tutela dei soggetti beneficiari, taluni dati finanziari della relazione possono essere omessi.

Pertanto, la nuova disciplina non prevede deroghe espresse alla disciplina del diritto societario, come contenuta nel nostro ordinamento secondo le disposizioni del codice civile e di altre leggi speciali, limitandosi a introdurre requisiti ulteriori che la società benefit dovrebbe rispettare in tema di organizzazione statutaria, di *governance* e di pubblicità<sup>21</sup>.

La legge affida, infine, talune competenze all'Autorità garante della concorrenza e del mercato, prevedendo che la società *benefit* che non persegua le finalità di beneficio comune è soggetta alle disposizioni di cui al d.lgs. 2 agosto 2007, n. 145, in materia di pubblicità ingannevole e alle disposizioni del codice del consumo, di cui al d.lgs. 6 settembre 2005, n. 206.

Onde comprendere meglio l'ambito di attività della società *benefit*, risulta necessario fare riferimento sia al contenuto del cosiddetto standard di valutazione esterno sia alle aree oggetto di valutazione. Lo standard di valutazione esterno

<sup>&</sup>lt;sup>21</sup>V. così BUSANI, *Arriva la società «benefit»: guarderà oltre gli utili*, in *Sole24Ore*, 26 novembre 2015.

utilizzato dalla società benefit<sup>22</sup> deve essere, secondo il disegno di legge in esame: 1. esauriente e articolato nel valutare l'impatto della società e delle sue azioni nel perseguire la finalità di beneficio comune nei confronti di persone, comunità, territori e ambiente, beni ed attività culturali e sociali, enti e associazioni e altri portatori di interesse; 2. sviluppato da un ente che non è controllato dalla società benefit o collegato con la stessa; 3. credibile perché sviluppato da un ente che: a) ha accesso alle competenze necessarie per valutare l'impatto sociale e ambientale delle attività di una società nel suo complesso; b) utilizza un approccio scientifico e multidisciplinare per sviluppare lo standard, prevedendo eventualmente anche un periodo di consultazione pubblica; 4. trasparente perché le informazioni che lo riguardano sono rese pubbliche, in particolare: α) i criteri utilizzati per la misurazione dell'impatto sociale e ambientale delle attività di una società nel suo complesso; b) le ponderazioni utilizzate per i diversi criteri previsti per la misurazione; c) l'identità degli amministratori e l'organo di governo dell'ente che ha sviluppato e gestisce lo standard di valutazione; d) il processo attraverso il quale vengono effettuate modifiche e aggiornamenti allo standard; e) un resoconto delle entrate e delle fonti di sostegno finanziario dell'ente per escludere eventuali conflitti di interesse.

La valutazione dell'impatto deve comprendere le seguenti aree di analisi: 1. governo d'impresa, per valutare il grado di trasparenza e responsabilità della società nel perseguimento delle finalità di beneficio comune, con particolare attenzione allo scopo della società, al livello di coinvolgi-mento dei portatori d'interesse, e al grado di trasparenza delle politiche e delle pratiche adottate dalla società; 2. lavoratori, per valutare le relazioni con i dipendenti e i collaboratori in termini di retribuzioni e benefit, formazione e opportunità di crescita personale, qualità dell'ambiente di lavoro, comunicazione interna, flessibilità e sicurezza del lavoro; 3. altri portatori d'interesse, per valutare le relazioni della società con i propri fornitori, con il territorio e le comunità locali in cui opera, le azioni di volontariato, le donazioni, le attività culturali e sociali, e ogni azione di supporto allo sviluppo locale e

<sup>&</sup>lt;sup>22</sup>Sulla problematica della "misurabilità" v. ZAMAGNI – VENTURI – RAGO, *Valutare l'impatto sociale. La questione della misurazione nelle imprese sociali*, in *Impresa sociale*, 2015, 6.

della propria catena di fornitura; 4. ambiente, per valutare gli impatti della società, con una prospettiva di ciclo di vita dei prodotti e dei servizi, in termini di utilizzo di risorse, energia, materie prime, processi produttivi, processi logistici e di distribuzione, uso e consumo e fine vita.

4. La nuova disciplina della società benefit dovrà affrontare, nel suo primo affacciarsi sul mercato, per un verso gli assetti culturali ed anche di regime giuridico che sono stati raggiunti nella regolamentazione del cosiddetto Terzo settore e, per altro verso, la concorrenza che, sul piano internazionale, proviene dalla disciplina statunitense della *Benefit Corporation*, resa possibile dalla sempre maggiore applicazione "extraterritoriale" della *economic regulation*<sup>23</sup>.

Peraltro, positivizzazione della disciplina della società benefit nell'ordinamento italiano contribuisce sicuramente a ridurre l'incertezza del quadro giuridico che caratterizza, al momento, larga parte della cosiddetta *smart economy*: basti pensare, ad esempio, al settore della green economy e delle fonti di energia rinnovabili, che sono strumentalmente fondamentali per la configurazione concreta delle smart cities<sup>24</sup>. Una tale carenza si ripercuote, ovviamente, nell'incertezza delle regole applicabili<sup>25</sup>, frenando l'iniziativa imprenditoriale e gli investimenti esteri nel settore. Nel nostro Paese, questa prima regolamentazione giuridica può consentire di non perdere l'appuntamento con una grande opportunità di progresso e sviluppo, che possa coniugare in modo equilibrato – nell'auspicabile contesto di una crescita smart, inclusiva e sostenibile - la creazione di valore sul mercato e l'apporto di benefici alla società civile.

Il riconoscimento giuridico della società benefit può apportare un ulteriore

<sup>&</sup>lt;sup>23</sup>Cfr. BAGHERI – JAFAR GHANBARI JAHROMI, Globalization and extraterritorial application of economic regulation: crisis in international law and balancing interests, in European Journal of Law and Economics, 2016, Vol. 41, 2, 393 ss.

<sup>&</sup>lt;sup>24</sup>Cfr. European Commission, *Integrated Sustainable Urban Development. Cohesion Policy 2014*–2020, Brussels, Belgium, 2012 nonchè R. Papa, *Smart cities: Research, projects and good practices for infrastructures*, in *Journal of Land Use Mobil. Environ.*, 2013, 6, 291 ss.; GARGIULO – PINTO – ZUCARO, *EU smart city governance*, *ibidem*, 2013, 6, 356 ss.

<sup>&</sup>lt;sup>25</sup>V. sul punto FERRARA, *The Smart City and the Green Economy in Europe: A Critical Approach*, in *Energies*, 2015, 8, 4724 ss.

strumento di utilità al sistema-Paese<sup>26</sup> sia per favorire la crescita economica sia per attuare quella strategia *smart*, inclusiva e sostenibile indicata dall'Unione europea nel contesto della strategia di *Europe 2020*, compatibilmente con i principi dell'ordinamento italiano che regolano il funzionamento delle società commerciali, cercando di superare, ove possibile, l'attuale dualismo tra società *for profit* e società *non profit*<sup>27</sup>.

Un tale regime, fra l'altro, si inscrive nell'ambito dell'esercizio dell'attività d'impresa da parte degli enti *non profit* e nella tendenza verso una direzione imprenditoriale anche del Terzo settore<sup>28</sup>: come è stato di recente autorevolmente osservato, "lo scopo di lucro come elemento caratterizzante dell'impresa si è via via neutralizzato: si pensi all'impresa a partecipazione statale; alla disciplina, poi modificata, introdotta negli anni '80 delle società calcistiche in forma di società per azioni senza scopo di lucro; alle società di diritto speciale; all'impresa sociale (d.lgs. 24 maggio 2006, n. 155). Di qui l'orientamento, ormai dominante in dottrina, che considera sufficiente l'economicità della gestione come elemento qualificante dell'impresa"<sup>29</sup>.

In questo senso, la società *benefit* potrebbe rappresentare una concretizzazione di forma d'impresa che accoglie e riconosce giuridicamente il perseguimento di obiettivi e interessi (finora valorizzati nell'ambito della *corporate social responsi-*

<sup>&</sup>lt;sup>26</sup>Ciò a prescindere dal pur facile scetticismo dell'approccio iniziale, come osserva J. Surowiecki, *Companies with Benefits*, cit.:"It's easy to be skeptical of the mushy rhetoric surrounding B corps. Yet the desire to balance profit and purpose is arguably a return to the model that many American companies once followed. Henry Ford declared that, instead of boosting dividends, he'd rather use the money to build better cars and pay better wages. And Johnson & Johnson's credo, written in 1943, stated that the company's "first responsibility" was not to investors but to doctors, nurses, and patients. There were problems with this way of doing business: it was paternalistic and often inefficient. But what replaced it—the fetishization of shareholder value—has inflicted serious damage of its own, encouraging corporations to focus on short-term prospects and share price at the expense of everything else. The rise of B corps is a reminder that the idea that corporations should be only lean, mean, profit-maximizing machines isn't dictated by the inherent nature of capitalism, let alone by human nature. As individuals, we try to make our work not just profitable but also meaningful. It may be time for more companies to do the same."

<sup>&</sup>lt;sup>27</sup>Cfr. NOKED, Benefit Corporations vs. "Regular" Corporations: A Harmful Dichotomy, in Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 14 May 2012.

<sup>&</sup>lt;sup>28</sup>V. così BERTARINI, La società benefit: spunti di riflessione sulle nuove prospettive del settore non profit, in Diritto e giustizia, 14 marzo 2016.

<sup>&</sup>lt;sup>29</sup>Cfr. MONTALENTI, Dall'impresa all'attività economica: verso una nuova sistematica?, in Analisi Giuridica dell'Economia, 2014, 1, 47.

bility<sup>30</sup> nonché da parte delle cosiddette socially responsible investment firms e delle environmentally-friendly firms) ulteriori rispetto a quello dello scopo di lucro, oggetto di recenti e diverse forme di regolamentazione<sup>31</sup>.

## DOMENICO SICLARI

Associato di Diritto dell'economia e dei mercati finanziari nell'Università "La Sapienza" di Roma

<sup>&</sup>lt;sup>30</sup>Cfr. STEVELMAN, Globalization and Corporate Social Responsibility: Challenges for the Academy, Future Lawyers, and Corporate Law, in New York Law School Law Review, Vol. 53, 2008/2009, NYLS Legal Studies Research Paper No. 09/10.

<sup>&</sup>lt;sup>31</sup>Cfr. HILLER, *The Benefit Corporation and Corporate Social Responsibility*, in *Journal of Business Ethics*, 2013, 2, 287 ss. Secondo RHEE, *The Role of Social Enterprise and Hybrid Organizations*, in *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, 3 February 2014, "recent years have brought remarkable growth in hybrid organizations, including firms that pursue corporate social responsibility ("CSR") policies, socially responsible investment firms, and environmentally-friendly firms. In addition, much attention has focused on a broad but vaguely defined group of hybrid organizations which are commonly referred to as "social enterprises"; these include microfinance institutions, businesses that sell fair trade products, work integration firms, and companies that sell affordable products in developing countries (e.g., eyeglasses and bed-nets). Despite popular enthusiasm for hybrid organizations, legal reforms to facilitate their formation and growth—including, in particular, special enabling statutes for hybrid firms (e.g., the Low-Profit LLC and the Benefit Corporation)—have largely been ineffective".

## WHY STAGGERING ITALIAN BANKS' BOARDS

## IN A WORLD OF DESTAGGERING?\*

**ABSTRACT:** This Article provides a legal overview and analysis of the benefits associated with the adoption of a staggered board of directors by Italian banks and public companies.

While there is a widespread opposition to staggered boards among U.S. scholars and investors — being such device a powerful antitakeover measure in the American legal system since directors belonging to a U.S. staggered board may be removed only "for cause" — this Article explains the reasons why staggered boards should be implemented by Italian banks and public companies considering the significant distinctions between the U.S. and the European legal frameworks in this area.

Taking into account the new banking governance principles recently introduced by CRD IV and by its implementing measures, this Article explains how the establishment of staggered boards by Italian credit institutions and listed companies may allow them (i) to exclude the risk of potential discontinuities in the management's action, which are inappropriate in corporations of such complexity and systemic relevance, (ii) to facilitate the initial induction and training of the newly appointed directors and officers, who would benefit from the expertise of other members of the board with longer experience, (iii) to strengthen and foster the institutional dialogue between the board and the shareholders, aimed at achieving an adequate collective knowledge, skills and experience of the management body, and finally (iv) to attract more capital from professional investors, granting them the possibility to appoint their representatives in the board on an annual basis.

**SOMMARIO:** 1. Staggered boards, banks and public companies: preliminary thoughts. - 2. Towards the destaggering of boards in the United States: a comparative analysis. - 3. Why staggering Italian

.

<sup>\*</sup>Contributo approvato dai revisori

banks' boards? - 4. Staggered boards and activism of the institutional investors. - 5. Conclusions.

1. This Article aims at clarifying the benefits associated with the adoption of a *staggered board* of directors<sup>1</sup> by the Italian banks and listed companies<sup>2</sup>.

The annual turnover of directors was the default rule for Italian corporations under the commercial code of  $1882^3$  – then abandoned by the civil code of  $1942^4$  (currently in force) – and now is a governance device uncommon in the Italian financial markets<sup>5</sup> and quietly criticized in certain foreign legal frameworks in which it is widespread (in particular in the U.S.)<sup>6</sup>.

However, the following European laws and regulations – as well as certain significant distinctions between the U.S. and the European legal frameworks in this area – indirectly suggests to implement a partial renewal mechanism (on an annual basis) of the board of directors of banks and listed companies: (i) the new laws and regulations on the banking governance recently introduced by the "CRD IV" legal framework, aimed at strengthening the internal governance of European banks in a perspective of institutionalization and professionalization of their management and supervision, and (ii) the provisions contained in the shareholders' rights directive (as well as in the proposal to amend and update such di-

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>The "staggered board" is also known, in the U.S., as "classified board".

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup>The considerations outlined in this Article apply in principle, *mutatis mutandis*, for all the companies operating in financial markets (and, thus, in addition to banks and listed corporations, also – for example – to insurance companies and non banking financial intermediaries).

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup>See Section 124 of the commercial code of 1882.

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup>The civil code of 1942 introduced the principle of "synchronic" expiration of all the directors.

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup>From an analysis carried out on January 25, 2016 of the bylaws and corporate governance reports (relating to the financial year 2014) of the Italian listed companies belonging to the FTSE MIB index [it concerns overall thirty-six companies, nine of which are banks], appears that (i) only one of them, and namely Banca Popolare dell'Emilia Romagna (BPER), has adopted the staggered board [moreover, with a press release of January 12, 2016 BPER has announced to the market that, in view of the conversion into joint stock company, will be proposed to the shareholders to resolve *«the elimination of the current renewal system of directors with different expiry dates (the so-called "staggered board"), adopting a single system of electing the administrative body as a result»*, and (ii) in all the above mentioned thirty-six companies the board of directors has been appointed for three financial years. The FTSE MIB index has been selected, for the purpose of this empirical analysis, since it represents the main benchmark of the Italian stock markets, being composed by companies of primarily importance and with high liquidity, representing approximately the 80 per cent of the internal market capitalization [see the description of the FTSE MIB index available at www.borsaitaliana.it].

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup>It refers to the current discussion in the United States, in which the critical opinion vis-à-vis the staggered board seems prevalent (for the reasons indicated in the text in the following par. 2).

rective), aimed at fostering the shareholders' activism in the European listed companies, in order to promote a business growth of the company in a medium-long term view<sup>7</sup>.

Therefore, this Article aims at illustrating the reasons why the adoption of a staggered board of directors (in which only one third of the board comes for election in each annual meeting)<sup>8</sup> currently represents <sup>9</sup> a governance device (certainly permitted under a corporate prospective, and) which may allow – not only a managerial continuity of the corporate bodies<sup>10</sup>, in line with the needs of the modern business<sup>11</sup>, achieved by the presence, in the same bodies, of expert and tested members and of newly appointed directors<sup>12</sup> – but also a composition of the board which is more consistent with the evolution of the business dynamics.

In addition, the staggered board grants to shareholders of companies operating in the financial markets an "institutional" opportunity (*i.e.* the annual shareholders' meeting) to represent their opinion and judgement on the directors

<sup>&</sup>lt;sup>7</sup>See Directive 2007/36/CE. Furthermore, with the Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council amending Directive 2007/36/EC as regards the encouragement of long-term shareholder engagement, available at *ww.eur-lex.europa.eu*, is ongoing a process of modernization of such directive, aimed at further increasing the role of shareholders in listed corporations. On this subject see, among others, DENOZZA, *Quale quadro per lo sviluppo della* corporate governance?, in *Rivista ODC*, available at *www.rivistaodc.eu*, 2015, p. 1 ff., as well as AA.VV., *Governo delle società quotate e attivismo degli investitori istituzionali*, directed by Maugeri, Milano, 2015, p. 1 ff.

<sup>&</sup>lt;sup>8</sup>For example, a board of directors composed of nine members – each in office for overall three years – should be divided into three "classes", so that at the date of approval of the financial statement of each year three members out of nine terminate their office and one third of the board of directors is consequently elected for further three years.

<sup>&</sup>lt;sup>9</sup>See STELLA RICHTER JR., Appunti sulla evoluzione della disciplina dell'amministrazione delle società quotate e sulle sue prospettive di riforma, in Riv. dir. comm., 2015, I, p. 47 ff. See also Article 2 of the corporate governance code promoted by Borsa italiana S.p.A. and available at www.borsaitaliana.it; ALVARO - CICCAGLIONI - SICILIANO, L'autodisciplina in materia di corporate governance. Un'analisi dell'esperienza italiana, in Quaderni giuridici, available at www.consob.it, 2013, p. 32.

<sup>&</sup>lt;sup>10</sup>See, among others, FERRI SR., *Il sistema di rotazione degli amministratori e i presupposti per la sua reintroduzione nell'ordinamento attuale*, in *Riv. dir. comm.*, 1987, II, p. 189 ff.; SAMBUCCI, *Nomina degli amministratori per periodi diversi e poteri dell'assemblea ordinaria*, in *Amministrazione e amministratori di società per azioni* directed by Libonati, Milan, 1995, p. 75 ff.

<sup>&</sup>lt;sup>11</sup>See GHIA, Gradualità temporale della scadenza degli amministratori, in Società, 1994, p. 41 ff.

<sup>&</sup>lt;sup>12</sup>See JAEGER, Nomina degli amministratori: norme inderogabili, regole «generali» e autonomia delle società, in Giur. comm., 1986, II, p. 871 ff.; see also MASSA FELSANI, Scadenza «contemporanea» e scadenza «scaglionata» del consiglio di amministrazione, in Riv. dir. comm., I, p. 535 ff.

in office, thus increasing the dialectic between shareholders and directors<sup>13</sup>.

In other words, the implementation of an annual turnover system of the directors, on the one hand, may avoid any possible obstacle to the managerial continuity (of the board, including its internal committees)<sup>14</sup>, which should be particularly dangerous in companies carrying out financial activities typically affecting public interests (as happens for banks and listed companies) and, on the other hand, allows new investors to elect their representatives in the board (attracting capital from institutional investors) and supports a gradual amalgamation of different professionals within the overall board, taking into account the industrial and strategic evolution of the business carried out by the relevant company.

Having said that, and notwithstanding the fact that such a mechanism does not trigger specific costs or procedural steps, the staggered board is still uncommon in Italy, probably as a consequence of the doubts, never ceased, on its intrinsic legitimacy as well as on its (apparent) nature of "poison pill".

Actually, as better illustrated hereinafter, such doubts appear groundless, since the current Italian corporate and financial legal framework permits, also in banks and listed companies, the partial renewal system of the management body (provided that the maximum term of each member's office does not exceed a total of three years)<sup>15</sup> and, on the other hand, does not protect the target company (that has eventually adopted it) from an hostile takeover.

2. A legal analysis of the benefits arising from a governance structure based on the staggered board moves from a preliminary overview of its regula-

52

<sup>&</sup>lt;sup>13</sup>In short, is a kind of "voting test" represented by the power to concur to the appointment, even partial, of directors.

<sup>&</sup>lt;sup>14</sup>As usually happens, for example, in public corporations, in which the change of the controlling shareholders' political view usually causes a whole renewal of the board of directors (see below par. 4).

<sup>&</sup>lt;sup>15</sup>This topic is analyzed in the following par. 4. See SPIOTTA, *Cessazione e sostituzione degli amministratori*, in *Assemblea e amministratori* by Cavalli in *Nuova giur. civ. e comm.* founded by Bigiavi and now directed by Cottino e Cagnasso, Torino, 2013, p. 543.

tion in the Delaware corporate code<sup>16</sup>.

Even if in many U.S. states the default corporate law requires that all directors stand for election at each annual shareholders' meeting<sup>17</sup> (and the possibility for the shareholders' meeting to remove the directors even without cause), such states, including Delaware, provide also an exemption from this requirement if the (by-laws or the charter provides that the) board is staggered<sup>18</sup>. In a company with a staggered board, directors are grouped into classes, typically three, with each class elected at successive annual meetings<sup>19</sup> (and, if a staggered board is installed, directors may only be removed for cause)<sup>20</sup>.

Usually, the by-laws protect the staggered board structure providing that

<sup>&</sup>lt;sup>16</sup>As known, the corporate framework of Delaware State is usually chosen by the big American corporations (and thus by the majority of the American listed companies) also for the governance options offered by the same. See, among others, BEBCHUK and COHEN, *Firms' Decisions Where to Incorporate*, in *Journal of Law & Economics*, 2003, p. 383 ff.; DAINES, *The Incorporation Choices of IPO Firms*, in *N.Y.U. Law Review*, 2002, p. 1559 ff. See recently BARZUZA, *Self-Selection and Heterogeneity in Firms' Choice of Corporate Law*, in *Theoretical Inquiries in Law*, 2015, p. 295 ff., as well as, in Italy, ENRIQUES, *Diritto societario statunitense e diritto societario italiano:* in weiter Ferne, so nah, in *Giur. comm.*, 2007, I, p. 274 ff.

<sup>&</sup>lt;sup>17</sup>In this terms, for example, the Delaware corporate code, title 8, § 211(b) and the Model Business Corporation Act, chapter 8, § 8.03(d).

<sup>&</sup>lt;sup>18</sup>BEBCHUK - COATES IV - SUBRAMANIAN, The Powerful Antitakeover Force of Staggered Boards: Theory, Evidence, and Policy, in Stanford Law Review, 2002, in particular pp. 993-4, point out that «[t]he default law in all states requires that all directors stand for election at each annual shareholder meeting. However, all states provide an exemption from this requirement if the board is staggered (...) If an SB is installed in the charter, directors may only be removed for cause, and shareholders may not "pack the board" by increasing the number of directors and filling the vacancies created, then we characterize the SB as an "effective staggered board" (ESB)—one that cannot be dismantled by a hostile bidder without first winning control of the board». See also COATES IV, Explaining Variation in Takeover Defenses: Blame the Lawyers, in California Law Review, 2001, p. 1353 ff.

<sup>&</sup>lt;sup>19</sup>Pursuant to section 141(d) of the Delaware corporate code: «The directors of any corporation organized under this chapter may (...) be divided into 1, 2 or 3 classes; the term of office of those of the first class to expire at the first annual meeting held after such classification becomes effective; of the second class 1 year thereafter; of the third class 2 years thereafter; and at each annual election held after such classification becomes effective, directors shall be chosen for a full term, as the case may be, to succeed those whose terms expire».

<sup>&</sup>lt;sup>20</sup>In fact, the same section 141, at the following litter (k)(1), provides that «Any director or the entire board of directors may be removed, with or without cause, by the holders of a majority of the shares then entitled to vote at an election of directors, except as follows: (1) Unless the certificate of incorporation otherwise provides, in the case of a corporation whose board is classified as provided in subsection (d) of this section, stockholders may effect such removal only for cause; (...)». The Court of Chancery of Delaware – in a recent judgment (In re Vaalco Energy S'holder Litig., C.A. No. 11775-VCL, of December 21, 2015, available at www.corpgov.law.harvard.edu) has established that «a corporation without a classified board or cumulative voting may not restrict stockholders' ability to remove directors without cause».

shareholders may not increase the number of directors and filling the vacancies created during the office of the directors (such boards are known as "effective staggered boards")<sup>21</sup>.

Since an effective staggered board cannot be dismantled by a hostile bidder without first winning control of the board (after, at least, two consecutive annual shareholders' meetings), the legal framework above mentioned explains why the adoption of an effective staggered board by a U.S. corporation makes hostile takeovers more difficult<sup>22</sup>, discouraging a potential bidder to acquire a controlling stake in the target company<sup>23</sup>.

Indeed, the circumstance that the introduction of a staggered board in the U.S. corporations prevents the removal of the directors without cause – entailing, thus, that a new controlling shareholder spends at least two annual shareholders meetings to appoint the majority of the board<sup>24</sup> – underlines why such by-laws' mechanism is

2.1

<sup>&</sup>lt;sup>21</sup>In relation to the features of the effective staggered board, and to the current debate in the United States on this subject, see, among others: BATES - BECHER - LEMMON, Board Classification and Managerial Entrenchment: Evidence from the Market for Corporate Control, in Journal of Financial Economics, 2008, p. 656 ff.; BEBCHUK - COHEN, The Costs of Entrenched Boards, in Journal of Financial Economics, 2005, p. 409 ff.; BEBCHUK - COHEN - WANG, Staggered Boards and the Wealth of Shareholders: Evidence from Two Natural Experiments, Working Paper, available at www.nber.org, 2011, p. 1 ff.; BEBCHUK, The Myth That Insulating Boards Serves Long-Term Value, in Columbia Law Review, 2013, p. 1637 ff.; BEBCHUK - HIRST - RHEE, Towards the Declassification of S&P 500 Boards, in Harvard Business Review, 2013, p. 157 ff.; COHEN and WANG, How Do Staggered Boards Affect Shareholder Value? Evidence from a Natural Experiment, in Journal of Financial Economics, 2013, p. 627 ff.; CREMERS - LITOV - SEPE, Staggered Boards and Firm Value, Revisited, Working Paper, available at www.ssrn.com, 2014, p. 1 ff.; FALEYE, Classified Boards, Firm Value, and Managerial Entrenchment, in Journal of Financial Economics, 2007, p. 501 ff.; GANOR, Why Do Managers Dismantle Staggered Boards?, in Delaware Journal of Corporate Law, 2008, p. 149 ff.; KOPPES - GANKSE - HAAG, Corporate Governance Out of Focus: The Debate over Classified Boards, in Business Lawyer, 1999, p. 1023 ff.

<sup>&</sup>lt;sup>22</sup>In this regard see, among others, KLEIN - COFFEE JR. - PARTNOY, *Business Organization and Finance*, Foundation Press, NY, 2010, in particular p. 197 [the effect caused by the adoption of the staggered board is a *«delay in gaining control of the board that is generally intolerable for the hostile bidder»*].

<sup>&</sup>lt;sup>23</sup>See BAINBRIDGE, *The New Corporate Governance in Theory and Practice*, Oxford University Press, NY, 2008, in particular p. 227 [«a staggered board of directors is a particularly effective way of preventing shareholders from holding the board of directors to account through the market for corporate control»]; this concept is widely accepted by certain American scholars.

<sup>&</sup>lt;sup>24</sup>See, among others, BEBCHUK - COATES IV - SUBRAMANIAN, cited note 18, in particular p. 919-24; ENRIQUES - GILSON - PACCES, The Case for an Unbiased Takeover Law (with an Application to the European Union), in Harvard Business Law Review, 2013, 107; GATTI, The Power to Decide on Takeovers: Directors or Shareholders, What Difference Does it Make?, in Fordham Journal of Corporate & Financial Law, 2014, 93: «In a typical staggered board under Delaware law, with one-third of the directors coming up for reelection each year, in order to gain control of the board an

widely criticized by several U.S. scholars, particularly careful to promote a more intense shareholders' activism (aimed at stimulating a monitoring action of the shareholders on the activities of the board of directors)<sup>25</sup>.

Actually, once cleaned by the above mentioned legal features – that have converted the staggered board in *«the most powerful takeover defense available»* to the U.S. public companies<sup>26</sup> – also the American opponents recognize its organizational advantages, in particular in terms of *«managerial continuity and stability»*<sup>27</sup>.

In short, the widespread uncertainties in the United States on the opportunity to maintain staggered boards seem grounded, almost exclusively, on its intrinsic nature of poison pill, that is a consequence of the combined effect of the above mentioned mandatory laws (typical of the corporate law at stake). On the contrary, many U.S. scholars underline the capability of the staggered board to protect the managerial independence of the directors from the activist shareholders' influence – seldom interested in the medium-long term business growth – and from the possibility that the annual renewal of the entire board of directors may strengthen the impact of

insurgent would need to win two elections and as a result have to wait at least one year». In fact in the Dictionary of Finance and Investment Terms, Barron's, NY, 2010, 692, the "staggered board of directors" is defined as follows: «board of directors of a company in which a portion of the directors are elected each year, instead of all at once. A board is often staggered in order to thwart unfriendly takeover attempts since potential acquirers would have to wait a longer time before they could control of a company's board through the normal voting procedure. Normally, all directors are elected at the annual meeting».

<sup>25</sup>See BEBCHUK - COHEN - WANG, cited note 21, in particular p. 8, observe that «A staggered board structure provides incumbents directors with substantial protection from attempts to gain control via either a proxy fight or a takeover bid (...) Staggered boards also provide substantial protection against hostile bidders because, following the development of the poison pill, a hostile bidder can prevail over incumbent opposition only by getting shareholders to replace the majority of the incumbent directors».

<sup>26</sup>The opinion is of, among others, KLAUSNER, Fact and Fiction in Corporate Law and Governance, in Stanford Law Review, 2013, in particular p. 1353 [«If a firm has a staggered board, no other defense is relevant—it will have no appreciable impact (...) Other than dual-class stock, which is rarely used, a staggered board is the most powerful takeover defense available»]. In addition, recently, SCHWARTZ, Corporate Legacy, in Harvard Business Law Review, 2015, in particular p. 238 [who pointed out that «the most effective defense in the modern arsenal [is] the effective staggered board»]. <sup>27</sup>As underlined by BEBCHUK - COATES IV - SUBRAMANIAN, cited note 18, in particular p. 897, «It is generally good, goes the argument, to always have some experienced and seasoned directors, who have the perspective that only time on the board can provide. If the board were not staggered, there is in theory some chance that all board members in a given year will be rookies. A staggered board prevents this outcome by ensuring that at most one-third of the board members will be new». Similarly also KOPPES - GANSKE - HAAG, cited note 21, in particular pp. 1051-54.

short-term investors over the board<sup>28</sup>.

Differently in Italy – as well as in other foreign corporate frameworks (including many European countries)<sup>29</sup> – all the concerns underlined above (and stressed by

<sup>28</sup>In this respect see the view of judge JACOBS, "Patient Capital": Can Delaware Corporate Law Help Revive It?, in Wash. & Lee Law Review, 2011, in particular pp. 1658-9, who believes that the annual appointment of the board of directors is the main cause of the success of the short-term influence of the activist funds on the U.S. management, and thus suggests to adopt a new legal framework – at the corporate level of each American member State – aimed at extending the duration of the office of corporate directors until five years (for the purpose of better protecting them from the influence of the short-term activist shareholders): «The objective would be to liberate the directors to manage the firm for the longer term required to create and develop the innovative products and services that would enable the American economy to become competitive again». See also ALLEN - JACOBS - STRINE Jr., The Great Takeover Debate: A Meditation on Bridging the Conceptual Divide, in Univ. of Chicago Law Review, 2002, in particular p. 1073, that proposed a three-year term of the board of directors («[O]nce elected, [directors] would serve guaranteed three-year terms»). See, recently, CREMERS - SEPE, The Shareholder Value of Empowered Boards, in Stanford Law Review, 2016, p. 67 ff., in particular p. 139, who think that «the board should have exclusive authority to initiate a charter amendment to opt out of the staggered board default».

<sup>29</sup>Also in other foreign corporate framework the staggered board is not really used but allowed (for example in Japan - see COLCERA, The Market for Corporate Control in Japan, Berlin, 2007, p. 145 ff. - and in the United Kingdom and in Germany - see UNDERHILL - AUSTMANN, Defence Tactics, in Takeovers in English and German Law, directed by Payne, Oxford, 2002, p. 98 ff.). As pointed out by ENRIQUES - HANSMANN - KRAAKMAN, The Basic Governance Structure: The Interests of Shareholders as a Class, in The Anatomy of Corporate Law, NY, 2009, p. 60 ff., the term of the office of joint stock companies' directors is different in foreign corporate frameworks, ranging from at least two years in Japan, until five and six years respectively in Germany (for the members of the supervisory board) and in France, and is undefined in the United Kingdom (while it is until six years in the European Company according to Art. 46 of the European regulation no. 2157/2001). In relation to the power of removal of the directors during the office, English, French, Italian and Japanese legal frameworks allow the exercise of such power – also without cause – with the favorable vote of the majority of the shareholders' meeting, while in Germany are necessary particularly high majorities to remove the members of the supervisory board without cause. Thus, also in the above mentioned foreign legal frameworks, the considerations exposed in the text apply, since, as observed by DAVIES, Gower and Davies' Principles of Modern Company Law, London, 2008, p. 390, with reference to the English corporate law, «The articles [of association] may in fact provide that directors shall be appointed for three years at a time and things may be carefully arranged so that no more than one third of the board comes up for election in any one year, but these provisions cannot be relied because the shareholders may intervene at any time to secure a removal». An example of the gap between theoretical advantages offered by the staggered board mechanism and its practical application may be found in the German listed companies, since in Germany, until the edition of June 6, 2008, the Corporate Governance Code for listed companies (Deutscher Corporate Governance Kodex) recommended a staggered election of the supervisory board (Aufsichtsrat) [par. 5.4.6. of the Corporate Governance Code in force in that moment provided, in fact, «Durch die Wahl bzw. Neuwahl von Aufsichtsratsmitgliedern zu unterschiedlichen Terminen und für unterschiedliche Amtsperioden kann Veränderungserfordernissen Rechnung getragen werden»]. Notwithstanding the staggered board represented an advisable corporate governance device, its rare adoption by German listed companies pushed the Regierungskommission, on June 6, 2008, during the periodical updates of the corporate governance code, to delete the recommendation concerning the adoption of the staggered board for the appointment of the members of the supervisory board, since such principle had been implemented only by the 37,1 per cent of the German listed companies [see WERDER, Vorbemerkung zum Kodex Report 2008, available at www.dcgk.de, April 18, 2008, 6; with the words of the REGIERUNGSKOMMISSION, Regierungskommission beschlieBt Kodex-Änderungen, available at www.dcgk.de, June 6, 2008, «Ziff. 5.4.6(Staggered Board)

56

the opponents of the staggered board) could not take place, since in the Italian legal framework the staggered board should not have the nature of a poison pill, given that all the directors of an Italian corporation can be always removed also without cause (see Section 2383, paragraph 3, of the Italian civil code)<sup>30</sup> and can be in office – as usually happens – until three financial years (see Section 2383, paragraph 2, of the Italian civil code).

The above explains why the increasing skepticism in the United States on the opportunity to maintain staggered boards — which is mainly justified by its "antitakeover" effect — should not be mirrored in the Italian financial context, considering the different legal framework in which such mechanism would be introduced.

3. The banking sector may open the door to the staggered board in Italy<sup>31</sup>, given that, after the financial crisis, the governance of credit institutions seems to be a proper lab to test advanced structures for business organizations<sup>32</sup>. The new bank-

Die Anregung wurde von der Unternehmensparxis kaum berücksichtigt. Die Kommission hat daher beschlossen, die Regelung zu streichen»].

<sup>&</sup>lt;sup>30</sup>The power to remove in any moment the directors represents in Italy an imperative rule and, thus, it cannot be waived by the by-laws. See, lastly, HOUBEN, *La revoca degli amministratori di società per azioni: legittimazione, giusta causa e risarcimento del danno*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, I, p. 655 ff. See also ENRIQUES, *La disciplina delle difese contro le OPA (e le non-OPA)*, in *Riv. dir. soc.*, 2014, p. 139.

p. 139. <sup>31</sup>Actually, the considerations in the text on the opportunity to adopt the staggered board by Italian banks should apply, *mutatis mutandis*, to credit institutions established in different EU Countries.

<sup>&</sup>lt;sup>32</sup>On the recent amendments introduced in banking governance in Italy, see, among others, *Il governo* delle banche, directed by PRINCIPE, Milano, 2015; La governance delle società bancarie, directed BY CATALDO, Milano, 2012; Banca Impresa e Società, 2015, 1 ff.; CAPRIGLIONE, La governance bancaria tra interessi d'impresa e regole prudenziali (disciplina europea e specificità della normativa italiana)", in La riforma societaria alla prova dei suoi primi dieci anni, directed by DE ANGELIS, MARTINA - URBANI, Padova, 2015, p. 89 ff.; AMOROSINO, La conformazione regolatoria della governance delle società bancarie da parte della Banca d'Italia, in Dir. banc., 2015, p. 209 ff.; CERA, Il buon governo delle banche tra autonomia privata e vigilanze pubbliche, in Riv. soc., 2015, p. 947 ff.; MONTALENTI, Amministrazione e controllo nella società per azioni tra codice civile e ordinamento bancario, 2015, I, p. 727 ff.; DE PRÀ, Il nuovo governo societario delle banche, in NLCC, 2015, p. 525 ff.; PORTALE, La corporate governance delle società bancarie, in Riv. soc., 2016, p. 48 ff.; D'AMBROSIO - PERASSI, Il governo societario delle banche, in Le società commerciali: organizzazione, responsabilità e controlli. Profili applicativi a dieci anni dalla "Riforma Vietti", directed by VIETTI, Torino, 2004, p. 209 ff.; COSTI - VELLA, Banche, governo societario e funzioni di vigilanza, in Quaderni di ricerca giuridica of the Bank of Italy, available at www.bancaditalia.it, 2008, 7 ff.; ARDIZZONE, Il ruolo del presidente delle società bancarie, in Riv. soc., 2014, p. 1308 ff.; LEMME, Le disposizioni di vigilanza sulla governance delle banche: riflessioni a tre anni dall'intervento, in Banca, borsa, tit. cred., 2011, I, p. 705 ff.

ing governance framework – provided by the European "CRD IV"<sup>33</sup>, as implemented by the Italian provisions<sup>34</sup> and by the recommendations and guidelines of EBA<sup>35</sup>, Bank of Italy<sup>36</sup> and Basel Committee on Banking Supervision<sup>37</sup> – is certainly characterized by innovative principles, aimed at fostering a careful management of credit institutions in the interest (not only of their shareholders and stakeholders, but also) of the overall economic system.

In this perspective, the gradual *institutionalization* of the banking corporate interest and governance, achieved compressing the private powers in this field, aims at empowering the role of key managers – highly qualified and independent from their principals <sup>38</sup> – consistently with a banking corporate interest *«dominated by public interests characterizing the exercise of a financial business»*<sup>39</sup>.

Thus, the technical complexity of the banking activity now requires a management and supervision of the business demanded to fit and proper professionals, careful to the variable needs correlated with the business dynamics.

Such empowering of the banks' boards of directors<sup>40</sup> explains – not only why key managers of banks need strict professional skills for the execution of their of-fice<sup>41</sup>, but also – the necessity of having an «adequate composition»<sup>42</sup> of the overall

<sup>&</sup>lt;sup>33</sup>See Directive 2013/36/UE and Regulation 2013/575/UE, both approved on June 26, 2013.

<sup>&</sup>lt;sup>34</sup>The Directive 2013/36/UE has been implemented in Italy with the European Delegation Act 2013 (Article 3 par. 1 l. d, of law October 7, 2014 no. 154 including the «Proxy to the Government to transpose the European directives and to implement the other deeds of the European Union») and implemented with legislative decree no. 72 of May 12, 2015, that has amended in several parts the Italian Banking Act.

<sup>&</sup>lt;sup>35</sup>See EBA, Guidelines on Internal Governance of September 27, 2011, available at www.eba.europa.eu.

<sup>&</sup>lt;sup>36</sup>See BANCA D'ITALIA, *Disposizioni di vigilanza per le banche*, Rule no. 285 of December 17, 2013, I update of May 6, 2014, available at www.bancaditalia.it/; EAD, *Disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche, sistema dei controlli interni, sistema informativo e continuità operativa*, 15th update of July 2, 2013, available at www.bancaditalia.it/.

<sup>&</sup>lt;sup>37</sup>See BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, Guidelines. Corporate governance principles for banks, July 2015, available at www.bis.org.

<sup>&</sup>lt;sup>38</sup>The provision of mandatory fit & proper requirements for the banking managers, the duty of abstention in case of conflict of interest with the company, the possible removal from the office by the Supervisory Authority, and so on, are all indexes of a gradual professionalization of the (office of) director of credit institutions.

<sup>&</sup>lt;sup>39</sup>See CAPRIGLIONE, *cited* note 32, in particular p. 119.

<sup>&</sup>lt;sup>40</sup>See LAMANDINI, Governance *dell'impresa bancaria: un (piccolo) interrogativo sulle prospettive evolutive*, in *Il governo delle banche, cited* note 32, in particular p. 108.

<sup>&</sup>lt;sup>41</sup>Art. 26, paragraph 2, of the Italian Banking Act establishes that the business representatives «shall have the requirements of professionalism, integrity and independence, meet criteria of competence

board<sup>43</sup> able to reflect «an adequately broad range of experiences»<sup>44</sup>. In this respect, the nomination committee (whereas appointed) is entitled to preliminary evaluate the balance of skills, knowledges, diversities and experiences of the members of the board, periodically examining the ideal composition of the board<sup>45</sup>.

For such a purpose, banking regulations provide the board with a duty of continuous self-evaluation, aimed (i) at verifying the suitability of each member and of the entire body, and then, if specific and limited deficiencies are met and (ii) at adopting all the «measures necessary to fill them» 46.

Therefore, the Bank of Italy regulations set specific procedures for the election and renewal of corporate bodies<sup>47</sup>, which are aimed at ensuring that the management and supervisory bodies of the banks – not only represent the different components of the shareholding, but also – maintain an appropriate composition (i) by defining themselves, *ex ante*, the skills which are deemed necessary in order to perform efficiently their managing office (taking into account the specific issues occurred from time to time), and (ii) by procuring that the corporate procedure for the identification

and fairness, devote the time necessary for the effective performance of their duties, in order to guarantee the sound and prudent management of the bank» [courtesy translation]..

<sup>&</sup>lt;sup>42</sup>In this term see Art. 26, paragraph 3, lit. c, of the Italian Banking Act. In general see SCOGNAMI-GLIO, *Recenti tendenze in tema di assetti organizzativi degli intermediari finanziari (e non solo)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2010, I, p. 137 ff.

<sup>&</sup>lt;sup>43</sup>See CALANDRA BUONAURA, *Il ruolo dell'organo di supervisione strategica e dell'organo di gestione nelle disposizioni di vigilanza sulla* corporate governance *e sui sistemi di controllo interno delle banche*, in *Banca Impresa Soc.*, 2015, p. 22 ff.; LENER, *Le nuove regole in materia di supervisione strategica e di gestione nelle banche*, in *Il governo delle banche*, cited note 32, p. 113 ff.

<sup>&</sup>lt;sup>44</sup>In these terms see Art. 91, paragraph 1, of directive 2013/36/UE.

<sup>&</sup>lt;sup>45</sup>This consideration is confirmed by the provisions of Art. 88, paragraph 2, lit. a) e b), of Directive 2013/36/UE. The assumption from which moves the above mentioned provisions is the following: «more diverse boards will monitor management more effectively and therefore contribute to improved risk oversight and bank's resilience» [in this terms see ENRIQUES - ZETZSCHE, Quack Corporate Governance, Round III? Bank Board Regulation Under the New European Capital Requirement Directive, in Theoretical Inquiries in Law, 2015, p. 218]. See also HOPT, Corporate Governance of Banks and Other Financial Institutions after the Financial Crisis, in Journal of Corporate Law Studies, 2013, p. 219 ff.; G20/OECD, Principles of Corporate Governance, available at www.oecd.org, 2015, p. 60 ff. The Italian regulation (section IV of the Rule no. 285 of the Bank of Italy of December 17, 2013, as amended on May 6, 2014) has stated specifically such principles.

<sup>&</sup>lt;sup>46</sup>See Art. 26, paragraph 5, of the Italian Banking Act. See in this regard, BRESCIA MORRA - CRI-SCI, *L'autovalutazione dei consigli di amministrazione delle banche quotate*, in *Bancaria*, 2011, p. 76 ff.; DE PRÀ, *cited* note 32, p. 608 ff.

<sup>&</sup>lt;sup>47</sup>It refers to the abovementioned Section IV of the Rule no. 285 of the Bank of Italy of December 17, 2013, as updated on May 6, 2014.

and appointment of candidates takes into account such instructions<sup>48</sup>.

In light of the above, while directors are required to identify in advance their optimal qualitative-quantitative composition (for the efficient execution of their offices), also defining the theoretical profile of candidates who are deemed suitable to ensure the adequacy of the banks' corporate governance<sup>49</sup>, on the other hand the shareholders – having received appropriate information, in due time, by the same directors – are required to submit and appoint candidates whose profiles reflect the optimal composition defined by the evaluation activity of the board itself, justifying different choices if any<sup>50</sup>.

In addition, in order to preserve the continuity of the management in credit entities, the applicable regulations require the adoption of specific procedures for the renewal of key managers and board members<sup>51</sup>.

The strengthening of the role of directors in the process of selection and appointment of the banks' officers mirrors the renewed balance between the traditional interest of the shareholders to maximize their profits and the interest of the *stakeholders* of credit institutions for a careful management, in a medium-long term perspective, of the banks, which should be better guaranteed by a composition of the management body *objectively* adequate to the specific needs of the relevant company, also considering the evolution of its business (although this may weaken the

<sup>&</sup>lt;sup>48</sup>In this regard see CALANDRA BUONAURA, *L'influenza del diritto europeo sulla disciplina bancaria*, available at *www.orizzontideldirittocommerciale.it*, 2015, pp. 5-6; ID., *cited* note 43, p. 22; see also MARCHETTI, *Disposizioni di vigilanza su organizzazione e governo societario delle banche*, in *Riv. Soc.*, 2012, pp. 414-5; VELLA, *Banche e assicurazioni: le nuove frontiere della* corporate governance, in *Banca Impresa Società*, 2014, pp. 304-5.

<sup>&</sup>lt;sup>49</sup>See Art. 2.1c of the Section IV of the abovementioned Rule of Bank of Italy, which then submits to the board of directors the following verification of the correspondence between the qualitative-quantitative composition considered as optimal and the actual composition resulting from the appointment process. In this regard, see VELLA, *La "qualità" del governo delle banche*, in *L'ordinamento italiano del mercato finanziario tra continuità e innovazioni*, directed by Calandra Buonaura, Bartolacelli and Rossi, Milan, 2014, p. 48 ff.; TOMBARI, *Amministratori indipendenti*, "sistema dei controlli" e corporate governance. *Quale futuro*, in *Corporate governance e "sistema dei controlli" nella s.p.a.*, directed by Tombari, Turin, 2013, p. 50 ff.

<sup>&</sup>lt;sup>50</sup>See Art. 2.1d of the Section IV of the abovementioned Rule of Bank of Italy.

<sup>&</sup>lt;sup>51</sup>See letter f, e, and h of Art. 2.1 of the abovementioned Section IV.

agency relationship between management and property)<sup>52</sup>.

In this perspective, as mentioned, one of the main purpose pursued by the legislative policies on banking *corporate governance* is to promote internal organizational models able to promote management bodies with a set of skills and experiences appropriate to efficiently develop the business of the company. In this regard, it should be noted that, on one hand, the complexity of banking and financial *business* requires an initial training program, for newly appointed directors, which can last even several months from their appointment<sup>53</sup> and, on the other hand, the dynamism of financial markets often implies adjustments, also significant, on business and strategic plans that have to be implemented in short time. As a result, a composition of the board which is initially appropriate may require changes during the office of its members.

It should be added that, in the current Italian legal framework, the application of the interlocking directorates prohibition – which prevents the simultaneous hiring of two or more (management and supervisory) offices in banking/financial groups in competition between them – reduces significantly the number of candidates that, although theoretically appropriate to the variable needs of the single bank or financial institution, can effectively accept the proposed office<sup>54</sup>.

All the above considerations explain why the adoption of a staggered board in Italian banks should be auspicable, since it implements a periodical consultation between directors and shareholders in relation to the specific skills and experiences deemed necessary to ensure over the time the adequate composition of the overall management body; such governance device would consent to adapt the management structure to the evolution of the industrial, financial and strategic plans of the relevant credit institution, taking into account the outcomes of the self-assessment

<sup>&</sup>lt;sup>52</sup>See ANGELICI, *La società per azioni: principi e problemi*, in *Trattato di dir. civ. e comm.* founded by Cicu and Messineo, Milan, 2013, pp. 348-9. See also FERRI JR, *Situazioni giuridiche soggettive e disciplina societaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, I, p. 393 ff.

<sup>&</sup>lt;sup>53</sup>See the explanatory Line 2, letter b), Sec. IV, of the already mentioned Rule. On this point see also EBA, Guidelines on the assessment of the suitability of the members of the management body and key function holders, consulted in www.eba.europa.eu, and BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, cited note 37.

<sup>&</sup>lt;sup>54</sup>It refers to Art. 36 of the Law no. 201 of December 6, 2011.

processes carried out by the board<sup>55</sup>.

Moreover, a gradual renewal of corporate offices would exclude the risk of potential discontinuities in the management action – which are inappropriate in corporations of such complexity and systemic relevance – and would facilitate the initial induction and training of the newly appointed directors and officers, who would benefit, from the beginning, of the professional expertise of other members with longer experience in the board.

In addition, the adoption of a *staggered* mechanism in Italian banks would increase the possibility to find excellent *curricula* in the finance sector (reducing, *de facto*, the effects produced by the above mentioned *interlocking* legislation)<sup>56</sup> and, on the other hand, would multiply the "windows" of institutional dialogue between directors and shareholders on the appropriate composition of the *board*, in order to reflect, also inside the board, any significant change in the banks' ownership occurred during the financial year.

Finally, the organizational device here encouraged is consistent – not only with a theoretical approach characterized by a contractual view of the corporate interest

\_

<sup>&</sup>lt;sup>55</sup>See EBA, Guidelines on the assessment of the suitability of the members of the management body and key function holders, cited note 53, according to which the assessment concerning the suitability of the members of the management body should be continuative (and, therefore, both at the moment of the office's hiring and during the carrying out of the same) [Article 6.2 of the Guidelines provides that «when events make it necessary, credit institutions should carry out a new assessment of any member of the management body to ensure that the person continues to be in possession of the suitability requirements»]. See also the recommendations of the BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPER-VISION, cited note 37, in which [in the Art. 59 of Guidelines] is provided the principle according to which «to support its own performance, the board should carry out regular assessments of the board as a whole, its committees and individual board members. The board should (i) periodically review its structure, size and composition; (ii) assess the ongoing suitability of each board member periodically, also taking into account his or her performance on the board; (iii) either separately or as part of these assessment, periodically review the effectiveness of its own governance practices and procedures, determine where improvements may be needed, and make any necessary changes». For listed companies tout court, the application criterion 1.C.1 lett. h) of the Corporate Governance Code promoted by the Italian Stock Exchange S.p.A. (Borsa Italiana S.p.A.) recommends that the outgoing board of directors, taking into account the results of the self-assessment on its composition, «should express to shareholders, before the appointment of the new board, guidance on managerial and professional figures whose presence on the board is deemed appropriate».

<sup>&</sup>lt;sup>56</sup>Since the election of the candidate temporarily unavailable (because of the double office) could be postponed for a short time (*i.e.* until the expiry of the appointment in competition) without having to wait for the full elapse of the three years (which, often, represents the term of the managing office). See CERA, Interlocking Directorates *nelle società bancarie, finanziarie e assicurative: evoluzioni e problemi*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2010, I, p. 276 ff.; TULLIO, *Il cumulo di incarichi in imprese concorrenti*, Padova, Cedam, 2014, p. 156 ff.

of the credit institutions<sup>57</sup> (being aimed at stimulating and regulating the dialogue between *shareholders* and their *agents*), – but also with the typical needs of entities having an institutional relevance, in which, as well known, managerial continuity and gradual establishment of new members in the main bodies represent principles in line with the need to avoid gaps or delays in activities having public relevance<sup>58</sup>.

4. The mechanism of staggered renewal of the board of directors represents a strategic expedient not only for banks, but also for all the listed companies. Indeed, a staggered board would allow listed companies to adapt, on annual basis, the governance structure to the evolution of the ownership composition<sup>59</sup>, granting new significant investors with an "institutional" and periodic slot to exercise their corporate rights.

However, this does not mean that the majority of the directors — which is the main criteria from which the existence of a *de facto* control over the issuer can be inferred <sup>60</sup> — is likely to change each financial year, given that, generally, the election of the majority of the board requires the success in at least two shareholders' meetings over the last three financial years; such a time lapse seems long enough to exclude unexpected contingencies and, on the other hand,

<sup>&</sup>lt;sup>57</sup>As suggested by FAUCEGLIA, *Il glossario delle istruzioni di vigilanza sul "governo societario": verso l'amministrativizzazione del diritto dell'impresa?*, in *Il governo delle banche*, cited note 32, p. 129 ff.

<sup>&</sup>lt;sup>58</sup>It is sufficient here to mention, *mutatis mutandis* and being aware of the radical diversity of the case, the provisions that set out a gradual and periodic turnover of the members of the Italian Constitutional Court, as well as of the most important supervisory authorities, and so on.

<sup>&</sup>lt;sup>59</sup>The peculiarities of contemporary financial markets show how the structures at the top of the individual institutional shareholders can change in the course of time, given that, in the modern financial capitalism, the problem of agency costs not only arise at the level of relations between directors and shareholders of the publicly held company (according to the traditional thesis of Berle and Means) but also at the level of the shareholding structure of the individual significant shareholders [see GORDON - GILSON, *The Agency Cost of Agency Capitalism: Activist Investors and the Revaluation of Governance Rights*, in *Columbia Law Review*, 2013, 883 ff.]. See, among Italian scholars, ABRIANI - SANTOSUOSSO, *La Direttiva relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate ed il ruolo degli investitori istituzionali nella democrazia azionaria del terzo millennio, in <i>Riv. dir. soc.*, 2007, p. 141.

<sup>&</sup>lt;sup>60</sup>See, recently, MOLLO - MONTESANTO, *Il controllo societario nel Testo unico della finanza. Problemi e prospettive di riforma*, in *Quaderni giuridici* of Consob, available at *www.consob.it*. 2015, p. 5 ff.

would be not too long to discourage a gradual acquisition of control <sup>61</sup>.

In addition, the annual shareholders' meeting (called also for the appointment of at least one third of the overall board) would represent an appropriate opportunity for the institutional investors to display their considerations on the activities carried out during the financial year by the management – benefiting from a more effective tool compared with the non-binding vote on remuneration policies<sup>62</sup> – which allows them to cast their votes on the board's partial election<sup>63</sup>. In other words, the shareholders will benefit from a kind of "electoral *test*", aimed at influencing the governance of the company, in line with the European (and U.S.) trend towards the empowerment of the *voice* rights of shareholders in listed companies (to implement their monitoring activity over the management)<sup>64</sup>.

\_

<sup>&</sup>lt;sup>61</sup>See BEBCHUCK, The Case for Increasing Shareholder Power, in Harvard Law Review, 2005, p. 839, who observed that «to address the concern that some shareholder-initiated proposals could be adopted because of transient interests, lapses, or distortions, the proposed regime would allow shareholder-initiated governance changes to go into effect only if they enjoy shareholder majority support in two successive annual meetings. Changes would thus be adopted only if they are viewed as value-enhancing by a stable majority of shareholders over a considerable period of time, which would provide ample opportunity for management to present its case. The proposed regime also would facilitate management counter-proposals to make it more likely that the menu offered to shareholders would include the value-maximizing option». See, more recently, DIGNAM, The Future of Shareholder Democracy in the Shadow of the Financial Crisis, in Seattle University Law Review, 2013, p. 1639 ff. <sup>62</sup>See, among others, MAUGERI, Le deliberazioni assembleari "consultive" nella società per azioni, in Riv. dir. soc., 2014, p. 143 ff.; RABITTI - SPATOLA, under Art. 123-ter Tuf, in Commentario al Tuf, directed by Fratini and Gasparri, vol. II, Turin, 2012, p. 1715.

<sup>&</sup>lt;sup>63</sup>The Consob annual report on corporate governance of listed Italian companies for the year ended on December 31, 2014, available at *www.consob.it*, points out on p. 5 how the participation of institutional investors at shareholders' meetings has increased (whose presence has exceeded 20% of the share capital on average represented at the meeting), and this is mainly due, according to Consob's opinion, to the increased participation of foreign institutional investors, increased from 12% in 2012 to the current 19.7%. Concerning the impact that the shareholding structure of big Italian companies produces on the organization of these companies see ZOPPINI, *L'impresa come organizzazione e il sistema dei controlli*, in *Metamorfosi del diritto delle società?*, directed by Brescia, Torchia and Zoppini, Naples, 2012, p. 40 ff.

<sup>&</sup>lt;sup>64</sup>It should be added that the *staggered board* would totally avoid the risk – highlighted by BELCREDI and CAPRIO, *Amministratori di minoranza e amministratori indipendenti: stato dell'arte e proposte evolutive*, in *Atti dei seminari celebrativi per i 40 anni dall'istituzione della Consob*, directed by Mollo, available at *www.consob.it*, 2015, p. 25 – that «*in the absence of a controlling share-holder – institutional investors shall appoint the majority of the Board of Directors, with far-reaching implications, not all desirable* (e.g. *in terms of both of strategic and management responsibilities, whether any potential obligation of a subsequent public tender offer)*» [courtesy translation] since, the possible prevalence of the slate presented by institutional investors at the annual shareholders' meeting would lead, at most, to the election of one third of the directors, without attributing to these shareholders the control over the board. In this regard see also BELCREDI - ENRIQUES, *Institutional Investor* 

The annual election of part of the board – instead of an election of the entire board at the end of a 3 years office (which is the market practice in Italy for banks and listed companies) – would also offer an ideal occasion for long-term shareholders to benefit from the voting *increase* accrued during the financial year at hand (in case the issuer's by-laws provide such an incentive) in the most important issue on the agenda of the shareholders' meetings: the one that allows loyal shareholders to influence the future business of the company, without waiting, in some circumstances, more than the two-year period necessary to achieve the increase of their voting rights according to Italian law<sup>65</sup>.

Furthermore, in listed companies under the control of the State or of local political entities (which are widespread in Italy), a staggered board would prevent the phenomenon – recurring in practice but very undesirable for financial investors – of the full replacement of corporate directors and officers at the first expiration of the board after the change of the political guidance over the relevant State owned company<sup>66</sup>.

In light of the above, the reasons why Italian companies operating in financial markets do not adopt, at today, staggered boards is not clear.

A first reason may be the uncertain legitimacy of such governance device, that once characterized the Italian corporate law<sup>67</sup>. Actually, as from 2003 (with the

Activism in a Context of Concentrated Ownership and High Private Benefits of Control: the Case of Italy, available at www.ecgi.org, 2014, p. 1 ff.; LAMANDINI, Temi e problemi in materia di contendibilità del controllo, fondi sovrani e investimenti diretti stranieri nei settori strategici tra libera circolazione dei capitali e interesse nazionale, in Riv. dir. soc., 2012, p. 491 ff.; SANFILIPPO, Sistemi di nomina degli amministratori e istanze partecipative nelle società per azioni. Nuovi profili problematici, in Studi in onore di Umberto Belviso, Bari, 2011, I, p. 729 ff.

<sup>&</sup>lt;sup>65</sup>See also, ex multis, LAMANDINI, Voto plurimo, tutela delle minoranze e offerte pubbliche di acquisto, in Giur. comm., 2015, I, p. 491 ff.; FERRI JR., Azioni a voto plurimo e voto maggiorato: profili tipologici, in Riv. not., 2015, I, p. 761 ff.; CARIELLO, Azioni a voto potenziato, "voti plurimi senza azioni" e tutela dei soci estranei al controllo, in Riv. soc., 2015, p. 164 ff.; GIAMPAOLINO, Azioni a voto maggiorato e a voto plurimo, in Giur. comm., 2015, I, p. 779 ff.

<sup>&</sup>lt;sup>66</sup>Consob's annual report on corporate governance, *cited* note 63, states, p. 14, that State-owned Italian companies represent 36.9% of the market capitalization in the FTSE-MIB index.

<sup>&</sup>lt;sup>67</sup>For an analysis of scholars' positions on the legitimacy of *staggered board* in the Italian corporate law before the reform of 2003 see the following: FERRI SR., *cited* note 10, p. 189 ff.; SAMBUCCI, *cited* note 10, p. 75 ff.; JAEGER, *cited* note 12, p. 871 ff.; MASSA FELSANI, *cited* note 12, p. 535 ff.; CORSI, *Amministratori: avanti in ordine sparso?*, in *Giur. comm.*, 1994, II, p. 639 ff.; BONOMO, *Riflessioni in tema di scadenza degli amministratori di società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, II, 1995, p. 148 ff.; FRÈ and SBISÀ, *Under art. 2383 c.c.*, in *Commentario del codice civile* founded by

amendments introduced by the aforementioned company law reform to the beginning of Section 2386, paragraph 3, of the Italian Civil Code) *«this debate has at this point the flavor of distant things»* 68, since the applicable Italian corporate law now expressly allows the adoption of a staggered board system by Italian corporations if either the by-laws or the shareholders' meeting admit such governance device 69. In other words, the Italian legislator now allows Italian corporations to introduce a *staggered board* by a shareholders' resolution 70.

Scialoja and Branca, Bologna, 1997, p. 782 ff.; MINERVINI, *Gli amministratori di società per azioni*, Milan, 1956, p. 100 ff.; CASELLI, *Vicende del rapporto di amministrazione*, in *Trattato delle società per azioni* directed by Colombo and Portale, Turin, 1991, p. 73 ff. In case law see the case "Mediobanca", on which resolved: Cass., March 4, 1994, no. 2144, in *Foro it.*, 1994, I, p. 3460 ff.; Cass., June 24, 1993, no. 7012, in *Giur. comm.*, 1994, II, p. 1351 ff.; Court of Milan, May 22, 1986, in *Dir. fall.*, 1986, II, p. 613 ff.; Court of App. Of Milan, September 16, 1988, in *Giur. comm.*, 1988, II, p. 876 ff.

<sup>68</sup>See FRANZONI, *Under art. 2386 c.c.*, in *Commentario al codice civile* founded by Scialoja and Branca, *cited* note 67, p. 265.

<sup>69</sup>See MOSCO, *Under art. 2386 c.c.*, in *Società di capitali* directed by Niccolini and Stagno d'Alcontres, Naples, 2004, p. 619 ff.; ABRIANI-MONTALENTI, *L'amministrazione: vicende del rapporto, poteri, deleghe e invalidità delle deliberazioni, Società per azioni*, in *Tratt. del dir. comm.*, directed by Cottino, Padova, 2010, p. 604 ff.; RAINELLI, *Under art. 2386 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario* directed by Cottino-Bonfante-Cagnasso-Montalenti, Bologna, 2004, p. 711 ff.; TROISE, *Under art. 2386 c.c.*, in *La riforma delle società* directed by Sandulli and Santoro, Turin, 2003, p. 432 ff.; DELLA TOMMASINA, *Under art. 2386 c.c.*, in *Delle società, dell'azienda, della concorrenza*, directed by Santosuosso, Turin, 2015, p. 214 ff.

<sup>70</sup>The remaining doubt is if, in listed companies – in which, as well known, the list voting system for the election of directors is mandatory (pursuant to Section 147-ter of legislative decree no. 58/1998, the "Italian Financial Act") - the mechanism of staggered renewal of the managing body may be adopted with ordinary shareholders' meeting resolution (as the aforementioned Section 2386, paragraph 3, of Italian Civil Code provides, for all the joint-stock companies) or a specific provision of the by-laws that rules the staggered mechanism, to be introduced by extraordinary shareholders' meeting, is required. However, the answer depends on the specific provisions of the single by-laws regulating the list voting system, given that – without a reference legal framework – issuers adopt their own statutory procedures which are not always compliant with each other. See GUIZZI, Il voto di lista per la nomina degli amministratori di minoranza nelle società quotate: spunti per una riflessione, in Corr. giur., 2007, p. 301 ff.; ZOPPINI, Determinazione della quota di partecipazione per la presentazione delle liste per la nomina degli amministratori, in Disciplina dei mercati finanziari directed by Martorano and De Luca, Milan, 2008, p. 3 ff. Authors consider that the staggered board is compliant with the voting list mechanism set forth in the Art. 147-ter of the Italian Financial Act (testo unico della finanza – TUF): see, in this regard, STELLA RICHTER JR., Voto di lista per la elezione delle cariche sociali e legittimazione dell'organo amministrativo alla presentazione di candidati, in Studi per Franco Di Sabato, Naples, 2009, vol. IV, t. II, p. 533, cited note 27; ID., Gli adeguamenti degli statuti delle società con azioni quotate dopo il d.lgs. n. 303/2006, in Riv. dir. soc., 2007, p. 196; ID., Sulla composizione e sulla elezione dell'organo amministrativo di una società quotata, in Riv. dir. comm., 2012, I, pp. 56-7; NOTARI-STELLA RICHTER JR., Adeguamenti statutari e voto a scrutinio segreto nella legge sul risparmio, in Società, 2006, pp. 534-5. Accordingly, in the second annual report on the enforcement of the Corporate Governance Code prepared by the Committee for the corporate governance set up at the Italian Stock Exchange (Borsa Italiana S.p.A.), available at www.borsaitaliana.it, 2014, p. 24, it is observed that "With regard to the procedure for the appointment of directors, the It would be in any case appropriate to adequately regulate such a relevant organizational option, at least at its first adoption, in the by-laws (introducing, for example, a flexible list voting system provision), in order to grant more stability and certainty to such governance device<sup>71</sup>. Then, the relevant by-laws may also leave the ordinary shareholders' meeting free to opt for a synchronic or for a staggered renewal, in light of the specific needs of the company from time to time according to the specific circumstances and interests over time<sup>72</sup>.

A further reason of the skepticism that usually comes with the mechanism of staggered renewal could be found in the endemic (and erroneous) belief that, also in Italy, it represents a "poison pill", like in foreign jurisdictions where it has such nature (see above par. 2). However, as already pointed out, also this belief must be rejected, given that – under Italian corporate and financial law – the mechanism of staggered renewal of the board does not grant directors in office any further protection of their office, and therefore does not impede or slow-down potential bids over the companies which should eventually adopt it<sup>73</sup>. Indeed, the need to prevail in at least two close shareholders' meetings (i.e. within a three-years period), to appoint the majority of directors, on the one hand ensures that the board of directors would represent stable shareholders' alliances and, on the other hand, is consistent with the prevailing belief that the existence of a *de facto* control on a listed company might be reasona-

Committee notes that, although rarely used by Italian listed companies and not specifically recommended by the Code, the staggered board may be applied in the context of Italian listed companies, provided that the application shall be properly coordinated with the voting list mechanism» [courtesy translation].

<sup>&</sup>lt;sup>71</sup>Such by-laws provision do not represent a modification on "voting or participation rights" that, pursuant to Art. 2437, paragraph 1, lett. g), of Italian Civil Code, would grant the right of withdrawal to those shareholders who did not participate to the relevant shareholders' meeting. This approach is consistent with the opinions of ANGELICI, *Sull'art. 2437, primo comma, lett. g), del c.c.*, in *Riv. not.*, 2014, I, p. 865 ff.; VENTORUZZO, *Modifiche di diritto, indirette e di fatto del diritto di voto e recesso nelle s.p.a.*, in *Giur. comm.*, 2015, II, p. 1055 ff. For a general overview on this subject see, among others, LIBERTINI and ANGELICI, *Un dialogo su voto plurimo e diritto di recesso*, in *Riv. dir. comm.*, 2015, I, p. 1 ff.

<sup>&</sup>lt;sup>72</sup>For example, among the advantages that a staggered board would ensure, it may be included also the possibility to appoint new "independent" directors (at the first annual shareholders' meeting) if necessary in order to increase the number such directors or maintain their original number.

<sup>&</sup>lt;sup>73</sup>In this respect see GUACCERO, *Interesse al valore per l'azionista e interesse della società*. *Le offerte pubbliche in Italia e negli USA*, Milan, 2007, p. 311. More recently see GUACCERO and CIOCCA, *Under art. 104 Tuf*, in *Commentario al Tuf* directed by Fratini and Gasparri, cited note 62, pp. 1316-7.

bly inferred by the circumstance that someone has the majority of votes in the annual ordinary shareholders' meeting for at least two consecutive financial years<sup>74</sup>.

Having clarified the above mentioned doubts on the staggered board, it should be considered, on a case-by-case basis, whether the benefits theoretically connected to the adoption of a staggered mechanism are achievable by the relevant issuer, considering its ownership structure, its business and activities, as well as the laws and regulations specifically applicable in the relevant case.

5. This Article examines the benefits associated with the adoption of a staggered board by corporations – such as banks and public companies – which need more managerial efficiency and stability to grow and attract new investments from institutional investors.

In sum, as pointed out above, the adoption of staggered boards by Italian credit institutions and listed companies may allow them (i) to exclude the risk of potential discontinuities in the management's action, which are inappropriate in corporations of such complexity and systemic relevance, (ii) to facilitate the initial induction and training of the newly appointed directors and officers, who would benefit from the expertise of other members of the board with longer experience, (iii) to strengthen and foster the institutional dialogue between the board and the shareholders aimed at achieving an adequate collective knowledge, skills and experience of the management body, and finally (iv) to attract more capital from professional investors, granting them the possibility to appoint their representatives in the board on an annual basis.

Therefore, considering the greater flexibility that a staggered board would grant to companies interested in its adoption – without excessive costs for the bodies involved in the envisaged process – its substantial lack in Italian markets seems odd, especially after the implementation of the CRD IV legal framework.

68

<sup>&</sup>lt;sup>74</sup>Reference is made to the Consob Communication n. DEM/3074183 of 2003, available at *www.consob.it*, recently shared by MOLLO and MONTESANO, *cited* note 60, p. 45.

In conclusion, this Article goes against the current trend in the U.S. market since it aims at promoting the establishment of staggered boards by banks and other companies operating in the domestic market, taking into account the recent evolution of the Italian financial system in which foreign investments are gradually increasing and controlling groups are slowly declining, so that the ownership of Italian banks and public companies is becoming more heterogeneous and less concentrated than in the past<sup>75</sup>.

## Andrea Sacco Ginevri

Docente di Comparative Corporate Governance nell'Università Europa di Roma Dottore di Ricerca in Diritto ed Economia nell'Università degli Studi Roma Tre

69

<sup>&</sup>lt;sup>75</sup>The empirical data are reported in the latest Consob report on corporate governance, *cited* note 63.

## PARTE PRIMA

<u>VARIETÀ</u>

## ANATOCISMO\*.

## (Anatocism)

**ABSTRACT:** This paper examines how the concept of anatocism — i.e. the capitalization of interests in banking relationships — is currently regulated. After providing a definition of the phenomenon being study, the article sheds light on the new regulatory measures governing the charging of compound interest in Italy, with a particular focus on the role played by the Interdepartmental Committee for Credit and Savings. The paper then proceeds to exploring how the question of compound interest in lending activities is regulated in the other Member States and highlights the peculiar position of Italy within the European framework.

**SOMMARIO:** 1. Definizione, art. 1283 c.c. e cenni storici. 2. – L'anatocismo bancario in Italia fino al dicembre 2013. 3. La modifica dell'art. 120/2 TUB. 3.1. Limiti della delega al CICR rinvenibili nelle posizioni assunte dalla dottrina e dalle decisioni giurisprudenziali. 4. La disciplina dell'anatocismo nei principali Paesi Europei. 5. La compatibilità con il diritto comunitario. 6. La pubblica consultazione relativa alla Delibera CICR. 7. Conclusioni.

1. L'etimo della parola anatocismo deriva dal greco antico ἀνατοκισμός da Ana ("di nuovo") e tokismo ("usura") o tokos ("interessi") e indica la ripetizione ("Ana") degli interessi ("tokos"), rimandando in tal modo alla possibilità che gli interessi ne possano produrre ulteriori.

Oggi, nel linguaggio comune, per anatocismo si intende la produzione di interessi da parte di interessi maturati, scaduti e non pagati su un debito pecuniario.

L'anatocismo, da un punto di vista giuridico, è regolato in via generale dall'art.

1283 cc il quale ritiene questa pratica illegittima a meno che non ci siano le seguenti
condizioni:

- inesistenza di usi contrari;

<sup>\*</sup>Contributo approvato dai revisori.

- o la proposizione di domanda giudiziale con cui la parte chieda espressamente questi interessi;
- o la stipula di una convenzione posteriore alla loro scadenza, fattispecie questa alternativa alla domanda specifica;
- in ogni caso, gli interessi scaduti devono essere dovuti da almeno sei mesi. La norma attuale è il punto di arrivo di una lunga elaborazione durata secoli.

Va sottolineato che la scelta fatta dal legislatore dell'epoca con il codice ancora oggi in vigore fu quella di introdurre un'unica ipotesi di anatocismo, quella appunto prevista dall'attuale articolo 1283 cc, facendo scomparire quella prevista nel diritto commerciale per il contratto di conto corrente. Per il contratto di conto corrente il Codice di Commercio del 1882, all'art. 345 n. 3, prevedeva difatti un anatocismo diverso rispetto a quello statuito dal codice civile, disponendo espressamente che "L'annotazione in conto corrente produce ...la decorrenza dell'interesse sulle somme passate a conto corrente, a debito del ricevente, dal giorno dell'esazione".

Con l'art. 1283 cc, come si è detto, rispetto al codice del 1865, nella sostanza fu solo previsto un termine più breve per la maturazione del diritto a pretendere gli interessi anatocistici (da un anno a sei mesi); tutto il resto rimase pressoché invariato. In altre parole il legislatore del 1942 abrogò la definizione commerciale dell'anatocismo per il contratto di conto corrente e mantenne solo quella civile, come oggi la conosciamo.

2. In Italia il sistema bancario - dopo il varo del codice del 1942 che aboliva l'anatocismo per il contratto di conto corrente e prevedeva un'unica fattispecie civilistica - ritenne che gli usi, fatti salvi dall'art. 1283 cc, fossero anche quelli del settore in cui operavano gli istituti di credito e che quindi detti usi prevalessero sulla norma del codice civile e ne consentissero una deroga.

Le Norme Bancarie Uniformi, che furono emanate nel 1952 dall'Associazione Bancaria Italiana, consentivano alle banche di capitalizzare gli interessi passivi con cadenza trimestrale e di capitalizzare annualmente invece gli interessi attivi. Queste

norme, praticamente richiamate in tutti i contratti bancari stipulati dalle banche con i loro clienti, furono la base per il formarsi di un indirizzo giurisprudenziale costante e ultradecennale in base al quale, nel rapporto banca - cliente, l'anatocismo presentava i caratteri della *opinio juris* e quindi le Norme Bancarie Uniformi rappresentavano l'espressione di norma consuetudinaria secondo gli artt. 1 e 8 della disposizioni sulla legge in generale; ciò determinava una valida e legittima deroga a quanto previsto dall'art. 1283 cc che, limitando l'anatocismo ad almeno un semestre di interessi e a una convenzione posteriore al loro formarsi, faceva e fa appunto salvi gli usi contrari.

La situazione cominciò a mutare negli anni '90 del secolo scorso quando la materia fu, un po' alla volta, radicalmente modificata. Prima la Legge n. 154/1992 intitolata "Norme per la trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari" - poi confluita e sostituita dal D. lgs. 1.9.1993 n. 385, meglio conosciuto come Testo Unico Bancario prevede all'art. 4/3 espressamente che le clausole dei contratti bancari facenti un mero rinvio agli usi erano nulle e andavano considerate come non apposte. La ratio di queste norme era cercare di ridurre le asimmetrie informative tra banca e cliente. Il Testo Unico Bancario, emanato l'anno successivo, stabilì all'art. 117/6 che non solo sarebbero state nulle le clausole contrattuali di rinvio agli usi ma si precisò anche che dette clausole sarebbero state nulle qualora fossero servite "per la determinazione dei tassi di interesse e di ogni altro prezzo e condizione praticati". E' evidente allora che, per l'anatocismo bancario, il mero rinvio agli usi senza alcuna pattuizione scritta, non era più sufficiente. Le banche cominciarono a pattuire quindi contratti che comprendevano clausole che specificamente prevedevano la capitalizzazione di interessi passivi con cadenza trimestrale e di interessi attivi con cadenza annuale; cioè in pratica venivano pattuite clausole anatocistiche in deroga ai limiti contenuti dall'art. 1283 cc; le banche lo facevano ritenendo che i contratti bancari rispettassero gli usi del settore; usi capaci di legittimare contratti con previsioni anatocistiche in deroga all'art. 1283 cc.

Con sentenza n. 2374 del 16.3.1999 la Prima Sezione della Corte di

Cassazione<sup>1</sup>, ribaltando come detto una giurisprudenza ultradecennale, affermò per la prima volta che "La previsione contenuta nei contratti di conto corrente bancario, concernente la capitalizzazione trimestrale degli interessi dovuti dal cliente, in quanto basata su un mero uso negoziale e non su una vera e propria norma consuetudinaria, è nulla, in quanto anteriore alla scadenza degli interessi". La Cassazione affermò quindi che non esisteva alcun uso bancario che avesse la capacità legale di derogare ai limiti previsti dall'art. 1283 cc.

La Cassazione di lì a poco emanò altre decisioni nel senso sopra indicato; tra queste spicca la sentenza n. 12507 del 11.11.1999<sup>2</sup> che ribadì appunto che le Norme Bancarie Uniformi erano solo usi negoziali, valevoli nei limiti di cui all'art. 1340 cc, ma non usi normativi e che quindi la previsione contenuta in un contratto bancario di capitalizzazioni a condizioni diverse da quelle autorizzate dall'art. 1283 cc non poteva essere ritenuta legittima, mancando una base normativa tale da legittimarla.

Erano diventati illegittimi (per quanto riguarda l'anatocismo) milioni di contratti bancari, in particolare di conto corrente. I clienti delle banche avrebbero potuto richiedere la restituzione di quanto pagato in eccedenza con un rischio, per il ceto bancario, di dover pagare alla propria clientela cifre molto alte e impreviste.

Il legislatore, preoccupato anche della tenuta finanziaria delle banche, utilizzando la delega contenuta nell'art. 1/5 della Legge 24.4.1998 n. 128, emanò il D. lgs. 4.8.1999 n. 342, conosciuto come "Decreto salva banche" con cui, all'art. 25, modificò l'art. 120 del TUB (D. lgs. 1.9.1993 n. 385) aggiungendovi il secondo comma il quale previde che il CICR (Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio) avrebbe stabilito "modalità e criteri per la produzione di interessi sugli interessi maturati nelle operazioni poste in essere nell'esercizio dell'attività bancaria, prevedendo in ogni caso che nelle operazioni in conto corrente sia assicurata nei confronti della clientela la stessa periodicità nel conteggio degli interessi sia debitori sia creditori".

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>In www.anatos.it/sentenze

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup>In Corriere Giuridico, 1994, 12, p. 1485

Inoltre il terzo comma di detto art. 25 previde che le clausole relative alla produzione di interessi sugli interessi maturati, contenute nei contratti stipulati prima della data di entrata in vigore della delibera di cui al comma 2, sarebbero state valide ed efficaci fino a tale data se, dopo di essa, le banche si fossero adeguate al disposto della menzionata delibera, che avrebbe stabilito le modalità e i tempi dell'adeguamento; in caso di mancato adeguamento, le clausole sarebbero divenute inefficaci e l'inefficacia sarebbe potuta essere fatta valere solo dal cliente della banca.

Dal combinato disposto del secondo comma all'art. 120 TUB e con il terzo comma dell'art. 25 del D. lgs. 4.8.1999 n. 342, fu previsto nei contratti bancari che:

- la produzione di interessi su interessi, capitalizzati, fosse legittima;
- le modalità e i criteri di detta produzione degli interessi sugli interessi sarebbero stati stabiliti da una normativa di secondo livello e cioè da una delibera CICR con una normativa specifica;
- nei conti correnti bancari si sarebbe dovuta osservare la parità di trattamento nella capitalizzazione e nel calcolo degli interessi attivi e passivi;
- in ogni caso i contratti bancari precedenti che prevedevano la produzione di interessi e la loro capitalizzazione con i criteri precedenti (trimestrale per gli interessi passivi e annuale per quelli attivi come previsto nelle Norme Bancarie Uniformi) sarebbero stati validi fino alla delibera che avrebbe previsto tempi e modalità per l'adeguamento;
- scaduti questi tempi, soltanto in caso di mancato adeguamento, le clausole sarebbero divenute inefficaci ma solo il cliente avrebbe potuto far valere detta inefficacia che quindi, al contrario della nullità, non poteva essere rilevata d'ufficio.
- Il 9.2.2000 fu emanata la Delibera CICR attuativa dell'art. 120/2 TUB la quale così statuì:
- all'art. 1 fu prevista la legittimità della produzione di interessi degli interessi;

- all'art. 2, nei contratti di conto corrente bancario, fu previsto che l'accredito e l'addebito degli interessi sarebbe avvenuto sulla base dei tassi e con le periodicità contrattualmente stabilite e comunque in modo speculare tra interessi attivi e passivi, precisando però che il saldo derivante dalla chiusura del conto corrente poteva produrre interessi ma che di questi non sarebbe stata possibile la capitalizzazione;

- all'art. 3, nei finanziamenti per le quali fosse previsto che il rimborso del prestito sarebbe avvenuto mediante il pagamento di rate con scadenze temporali predefinite, in caso di mancato pagamento di dette rate comprendenti parte del capitale e parte degli interessi corrispettivi, se pattuito, l'inadempimento del debitore avrebbe determinato il diritto della banca di pretendere interessi moratori da calcolare sull'ammontare complessivo della rata; su detti interessi moratori non sarebbe stata consentita la capitalizzazione;

- all'art. 7 fu prevista che i contratti bancari stipulati prima del 22.4.2000 si dovevano adeguare alla delibera entro il 30.6.2000 e, se l'adeguamento fosse avvenuto a condizioni non peggiorative per il cliente, bastava per la banca pubblicare nella Gazzetta Ufficiale le nuove condizioni e comunicarle per scritto alla clientela; in caso di peggioramento i nuovi contratti con le nuove condizioni dovevano essere approvati dalla clientela per atto scritto.

Le banche si adeguarono a questa normativa regolamentare e quindi, dal 1.7.2000, l'anatocismo bancario trimestrale tornò lecito per il futuro ma anche per il passato nel senso che, con l'adeguamento, si sanò anche il pregresso.

Si dubitò della legittimità costituzionale del terzo comma dell'art. 25 del D. lgs. 4.8.1999 n. 342 e la questione fu rimessa alla Corte Costituzionale la quale con la sentenza n. 425 del 17.10.2000<sup>3</sup> lo dichiarò contrario alla Costituzione e quindi fu travolta quella che poteva essere definita come una "sanatoria". E' interessante notare come questa sentenza abbia dichiarato l'illegittimità costituzionale della

\_

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup>In www.anatos.it/sentenze

norma retroattiva, perché di interpretazione autentica, con previsione di validità dei contratti bancari stipulati prima del 22.4.2000, per violazione dell'art. 76 Costituzione e cioè per l'eccesso di delega.

A quel punto, per i contratti stipulati prima del 22.4.2000, mancava di nuovo ogni copertura di legalità per le precedenti clausole anatocistiche.

Le banche cercarono allora di difendersi sostenendo che prima della richiamata sentenza del 16.3.1999 erano convinte di operare secondo un uso normativo, tenuto conto che questo loro comportamento era stato suffragato da giurisprudenza ultradecennale della stessa Corte di Cassazione. Questa difesa provocò la rimessione del caso alle Sezioni Unite della Cassazione le quali, con la sentenza n. 21095 del 4.11.2004<sup>4</sup> ribadirono ancora una volta (e possiamo anche dire definitivamente) che la previsione nei contratti di conto corrente bancario di annotare con cadenza trimestrale gli interessi a debito al correntista non poteva considerarsi come espressione di un uso normativo in deroga all'art. 1283 cc neppure prima della citata sentenza della Cassazione del 16.3.1999.

Con questa sentenza si dette così il via libera a numerosissime richieste di pagamento da parte dei correntisti nei confronti delle banche sulla base del seguente schema giuridico: i contratti di conto corrente bancario stipulati prima del 22.4.2000 che, non richiamando la delibera CICR del 9.2.2000, prevedevano, anche tramite il riferimento alle Norme Bancarie Uniformi o a usi su piazza, l'annotazione trimestrale degli interessi a debito erano sul punto nulli ex art. 1419 cc e quindi comportavano il diritto dei correntisti a richiedere alle banche ex art. 2033 cc la restituzione di tutto quanto pagato nel corso del rapporto per far fronte a queste annotazioni a debito; le banche, in caso di mancata spontanea restituzione, potevano essere giudizialmente condannate.

A quel punto le banche cercarono di difendersi per limitare il più possibile l'entità delle restituzioni ai clienti e per fare questo fecero ricorso all'istituto della prescrizione del diritto del cliente a pretendere dalla banca la restituzione ex art.

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup>In www.anatos.it/sentenze

2033 cc della somma pagata indebitamente sulla base di una clausola nulla.

Nacque così un contenzioso che riguardò, in estrema sintesi, due aspetti rilevanti: il *dies a quo* da cui far decorrere il termine di prescrizione e la durata di detto termine.

Il contenzioso fu risolto dalle Sezioni Unite della Cassazione con sentenza n. 24418 del 2010<sup>5</sup> con cui si affermarono i seguenti principi di diritto, tuttora validi e applicati:

- il diritto alla ripetizione di somme pagate dal cliente alla banca in applicazione di clausole nulle (o a maggior ragione di negozi integralmente nulli) contenute nei contratti di conto corrente bancario, tra cui le clausole anatocistiche in contratti stipulati prima del 22.4.2000, si configura come una restituzione di un pagamento di indebito oggettivo ex art. 2033 cc poiché la fonte negoziale sulla cui base i pagamenti di dette somme sono stati effettuati va dichiarata nulla;
- il diritto alla ripetizione sopra indicato si prescrive nel termine ordinario di dieci anni ex art. 2946 cc;
- il termine decennale di prescrizione di detto diritto decorre dalla data di chiusura del contratto di conto corrente, qualora i versamenti effettuati dal cliente e utilizzati per pagare le somme indebite abbia avuto natura ripristinatoria della provvista (entro i limiti dell'affidato); decorre invece dalla data dell'annotazione in conto del versamento, sempre utilizzato per saldare le somme non dovute, qualora questo abbia avuto natura solutoria (oltre i limiti dell'affidato o in assenza di affidamento).

Dopo questa sentenza, che ribadiva il carattere di illegittimità delle clausole anatocistiche e dilatava i diritti di ripetizione dei correntisti verso le banche nella ormai ultradecennale battaglia giudiziaria, intervenne di nuovo il legislatore il quale con la Legge del 26.2.2011 n. 10, di conversione del Decreto Legge n. 225 del 29.12.2010, all'art. 2 aggiunse il comma 61 il quale previde che: "In ordine alle

\_

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup>In www.anatos.it/sentenze

operazioni bancarie regolate in conto corrente l'art. 2935 cc si interpreta nel senso che la prescrizione relativa ai diritti nascenti dall'annotazione in conto inizia a decorrere dal giorno dell'annotazione stessa. In ogni caso non si fa luogo alla restituzione degli importi già versati alla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto".

In sostanza con la legge di conversione fu previsto che:

- la prescrizione del diritto dei correntisti alla ripetizione di somme indebitamente pagate alle banche decorreva dall'annotazione in conto;
- in ogni caso non si faceva luogo alla restituzione di tutti gli importi versati alla data di entrata in vigore della legge e cioè al 27.2.2011.

Va precisato che la legge si auto qualificava di interpretazione autentica e quindi era retroattiva e si applicava a tutti i contratti e, di conseguenza, anche alle controversie, in corso. Inoltre non sfugga che il legislatore in tal modo effettuava una interpretazione in contrasto con l'interpretazione fornita dalla Cassazione con la richiamata sentenza n. 24418 del 2010 in quanto affermava in pratica che l'annotazione in conto equivale a pagamento (a prescindere dalla circostanza, che si fosse utilizzato credito già concesso dalla banca, circostanza come visto rilevante per la Cassazione).

La Corte Costituzionale però con sentenza del 5.4.2012 n. 78<sup>6</sup> dichiarò l'incostituzionalità del comma 61 aggiunto, sostanzialmente per motivi relativi alla retroattività della norma e quindi alla sua qualificazione di interpretazione autentica mentre non espresse alcun giudizio di legittimità costituzionale sull'equazione effettuata, in pratica, dal legislatore (annotazione in conto = pagamento). Ripresero pur tuttavia forza espansiva tutti i principi elaborati dalle Sezioni Unite della Cassazione nella sentenza sopra richiamata.

Alla data del 31.12.2013, la situazione poteva dirsi stabilizzata sulla base dei seguenti principi ricavabili dall'art. 120 TUB all'epoca in vigore:

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup>In www.dirittobancario.it

- per i contratti di conto corrente bancario stipulati prima del 22.4.2000 la capitalizzazione degli interessi passivi fino al 30.6.2000 non era mai consentita e quindi la banca, convenuta dal cliente per la restituzione delle somme utilizzate per pagare (anche) detti interessi, poteva essere condannata ex art. 2033 cc al pagamento delle somme relative;
- per i medesimi contratti, dal 1.7.2000, qualora la banca e il cliente avessero sottoscritto la relativa pattuizione oppure la banca avesse pubblicato le sue condizioni nella Gazzetta Ufficiale, queste non fossero state peggiorative per il cliente e le medesime gli fossero state comunicate, la capitalizzazione degli interessi passivi era consentita in condizioni di reciprocità con quella degli interessi attivi come da delibera CICR del 9.2.2000;
- per i contratti di conto corrente bancario successivi al 22.4.2000 per avere la capitalizzazione degli interessi passivi era necessaria la specifica pattuizione scritta tra le parti alle condizioni previste dalla suddetta delibera CICR del 9.2.2000.
- 3. In tale contesto viene emanato l'art.1, comma 629, della Legge 27.12.2013 n. 147 che ha sostituito il secondo comma dell'art. 120 del TUB; articolo che adesso così recita:

"Il CICR stabilisce modalità e criteri per la produzione di interessi nelle operazioni poste in essere nell'esercizio dell'attività bancaria, prevedendo in ogni caso che:

- a) nelle operazioni in conto corrente sia assicurata, nei confronti della clientela, la stessa periodicità nel conteggio degli interessi sia debitori sia creditori;
- b) gli interessi periodicamente capitalizzati non possano produrre interessi ulteriori che, nelle successive operazioni di capitalizzazione, sono calcolati esclusivamente sulla sorte capitale".

La nuova disposizione è entrata in vigore il 1.1.2014, come previsto dal comma 749 del medesimo articolo 1.

Prima di esaminare l'art. 120, comma 2, del TUB, quale riformato dal

legislatore nel 2013 è opportuno ricordare che il legislatore, nel 2014, attraverso l'art. 31 del d.l. 24 giugno 2014, n. 91, ha ritenuto di dover "ritornare" sulla stessa norma e di proporre una ulteriore e diversa versione dell'art. 120, comma 2, del TUB, in base alla quale si prevedeva che il CICR fosse chiamato a stabilire "modalità e criteri per la produzione, con periodicità non inferiore a un anno, di interessi sugli interessi maturati nelle operazioni disciplinate ai sensi del presente Titolo. Nei contratti regolati in conto corrente o in conto di pagamento è assicurata, nei confronti della clientela, la stessa periodicità nell'addebito e nell'accredito degli interessi, che sono conteggiati il 31 dicembre di ciascun anno e, comunque, al termine del rapporto per cui sono dovuti interessi; per i contratti conclusi nel corso dell'anno il conteggio degli interessi è comunque effettuato il 31 dicembre". 7

L'art. 31 del d.l. 24 giugno 2014, n. 91 è stato soppresso nel corso dell'esame del decreto al Senato e non è stato riproposto in sede di conversione, con la conseguenza che, ad oggi, il testo vigente dell'art. 120, comma 2, del TUB risulta essere il testo introdotto attraverso il richiamato comma 629 dell'art. 1 della l. 27 dicembre 2013, n. 147. Si aggiunga che, contestualmente alla mancata conversione dell'art. 31 del d.l. 24 giugno 2014, n. 91, nell'estate 2014 è stato approvato un ordine del giorno (n. 9/2568-AR/13) in cui il Governo si è espressamente "impegnato" ad "adottare iniziative legislative in materia di calcolo degli interessi sugli interessi, in modo tale da allineare l'Italia alle prassi internazionali, correggere le incertezze operative e i vuoti di disciplina dovuti alla vigente normativa e aumentare la trasparenza dei tassi per i clienti, prevedendo che la produzione degli interessi sugli

<sup>&</sup>lt;sup>7</sup>Lo stesso art. 31, comma 2, del d.l. 24 giugno 2014, n. 91 – differentemente dalla l. 27 dicembre 2013, n. 147 - prevedeva un regime transitorio, disponendo che fino "all'entrata in vigore della delibera del CICR prevista dal comma 2 dell'articolo 120 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, continua ad applicarsi la delibera del CICR del 9 febbraio 2000 (...), fermo restando quanto stabilito dal comma 3 del presente articolo". Il comma 3 dell'art. 31 del d.l. 24 giugno 2014, n. 91 prevedeva inoltre un termine finale di entrata in vigore della nuova disciplina di cui al comma 2 dell'articolo 120 del TUB e le modalità di adeguamento dei contratti in corso, disponendo che " 3. La periodicità di cui al comma 2 dell'articolo 120 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, si applica comunque ai contratti conclusi dopo che sono decorsi due mesi dalla data di entrata in vigore del presente decreto; i contratti in corso alla data di entrata in vigore della presente legge e quelli conclusi nei due mesi successivi sono adeguati entro sei mesi dalla data di entrata in vigore del presente decreto, con l'introduzione di clausole conformi alla predetta periodicità, ai sensi dell'articolo 118 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385".

interessi nelle operazioni in conto corrente o in conto di pagamento (nei limitati casi ammessi dal CICR) non possa avvenire con periodicità inferiore all'anno"<sup>8</sup> .

3.1 L'art. 120/2 TUB delega a una normativa regolamentare di rango secondario il riempimento dei contenuti. Il precedente art. 120/2 TUB, in vigore fino al 31.12.2013, prevedeva che il CICR stabilisse le modalità di produzione e di calcolo degli interessi sugli interessi maturati, quindi consentiva una deroga all'art. 1283 cc. Il nuovo art. 120/2 TUB non attribuisce al CICR la potestà di regolamentare la produzione degli interessi sugli interessi ma solo di stabilire modalità e criteri di produzione degli interessi. Una variazione terminologica che, come vedremo in seguito, nelle more di un intervento del CICR è stata valorizzata dalla giurisprudenza per affermare che dal 1.1.2014 in poi l'anatocismo bancario dovrebbe essere vietato; ciò comporterebbe un limite alla potestà regolamentare del CICR che non potrebbe, secondo questo indirizzo giurisprudenziale, mai prevedere forme di anatocismo bancario.

Tuttavia prima di esaminare in maniera più analitica le decisioni giurisprudenziali, concentrando l'esame sull'ambito della delega al CICR e, in particolare, su cosa si intenda per modalità e criteri di produzione degli interessi, si

<sup>&</sup>lt;sup>8</sup>Per completezza si rammenta che nel 2015 si colloca il disegno di legge del 6 marzo 2015, n. 1849 presentato al Senato, in cui si legge che, preso "atto del disallineamento tra la normativa primaria e quella secondaria, circostanza che non consente di determinare in maniera diretta e incontrovertibile se, a tutt'oggi, l'anatocismo debba ritenersi ancora ammesso", si propongono alcune modifiche all'art. 120, comma 2, del TUB e l'introduzione di un espresso regime transitorio secondo cui "fino alla data di entrata in vigore della delibera del CICR prevista dal comma 2 dell'articolo 120 del testo unico bancario, come sostituito dall'articolo 1 della presente legge, continua ad applicarsi la delibera CICR del 9 febbraio 2000, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale n. 43 del 22 febbraio 2000" (cfr. disegno di legge n. 1849 presentato al Senato in data 6 marzo 2015). Da ultimo, nel mese di luglio 2015, la Banca d'Italia, a seguito di pubblica consultazione, ha pubblicato le nuove disposizioni di vigilanza in tema di "trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari - correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti", norme che "aggiornano" le disposizioni in tema di trasparenza adottate nel 2009. Per quanto qui rileva, si sottolinea che Banca d'Italia ha "eliminato" dal testo delle disposizioni di vigilanza in materia di trasparenza il riferimento, tra le "fonti normative", alla Delibera del CICR del 9 febbraio 2000 recante "modalità e criteri per la produzione di interessi sugli interessi scaduti nelle operazioni poste in essere nell'esercizio dell'attività bancaria e finanziaria".

<sup>&</sup>lt;sup>9</sup>In tal senso anche CIVALE, *L'art. 120 del TUB e la consultazione relativa alla Delibera CICR*, p. 3 in approfondimenti www.dirittobancario.it agosto 2015

osserva che alcuni Autori<sup>10</sup> ritengono che il CICR incontra alcuni limiti dai principi generali dell'ordinamento civilistico. Alla base di tali osservazioni vi è il convincimento che i principi generali dell'ordinamento civilistico per poter essere derogati avrebbero bisogno di specifica norma primaria di delega che preveda o, quanto meno, consenta la deroga.

Tali principi generali dell'ordinamento civilistico sarebbero rinvenibili:

- nella modalità di maturazione degli interessi, poiché è il codice civile che prevede questa modalità affermando in via generale che gli interessi maturano giorno per giorno (ex artt 820/3 cc che qualifica espressamente gli interessi frutti civili e il successivo art. 821/3 cc afferma che: "i frutti civili si acquistano giorno per giorno in ragione della durata del diritto", secondo il principio in base al quale il denaro è un bene naturalmente fecondo e quindi come tale produttivo di interessi corrispettivi, quali frutti civili, che vanno calcolati appunto giorno per giorno);

- nella esigibilità della obbligazione degli interessi maturati e scaduti in quanto la disciplina della esigibilità di un'obbligazione è prevista in via generale dall'art. 1183 cc (esigibilità immediata).

L'art. 120/2 TUB non sembra prevedere alcuna specifica norma che, quanto meno, consenta la deroga a tali principi<sup>11</sup>.

Le modalità e i criteri per la produzione di interessi della delibera del CICR dovranno stabilire regole per raggiungere i due obiettivi indicati nell'attuale art. 120/2 TUB della riforma e, cioè, che:

- gli interessi attivi e passivi vadano conteggiati con pari periodicità;
- -"gli interessi periodicamente capitalizzati non possano produrre interessi ulteriori che, nelle successive operazioni di capitalizzazione, sono calcolati esclusivamente sulla sorte capitale".

Mentre il primo obiettivo era già presente nella vecchia formulazione dell'art.

Vedasi sul punto NANELLI, op. cit. pag. 9; CIVALE, op. cit., pag. 4 che osserva che "il CICR dovrà necessariamente muovere dai principi civilistici che presiedono alla produzione degli interessi".
 Vedremo, quando la esamineremo, che la bozza di delibera predisposta dalla Banca d'Italia sembra violare il principio di esigibilità immediata degli interessi previsto in via generale dall'art. 1183 c.c.

120 TUB e non presenta particolari problemi il secondo, stante una formulazione infelice della lett. b) dell'art. 120/2 TUB, non è chiaro.

Innanzitutto va precisato che la capitalizzazione è cosa diversa dall'anatocismo. Mentre l'anatocismo si riferisce alla produzione di interessi sugli interessi già maturati, scaduti e non pagati e ha una sua disciplina specifica, cioè l'art. 1283 cc, la capitalizzazione invece ha normalmente due significati: uno più strettamente giuridico e uno afferente alla matematica finanziaria.

Nel significato giuridico per "capitalizzazione" si intende che un certo interesse si fonde con il capitale e ne diventa tutt'uno mutando la sua natura da "interesse" a "capitale"; per la matematica finanziaria invece il termine "capitalizzazione" indica un'operazione mediante la quale si calcola il valore di un capitale in un determinato momento futuro avuto presente un determinato tasso.

Inoltre la capitalizzazione (in senso matematico) può essere semplice o composta; nel primo caso l'interesse maturato sul capitale iniziale rimane distinto dal capitale stesso e si aggiunge solo al momento appunto della sua capitalizzazione fondendosi con il capitale stesso e divenendo tutt'uno; nel secondo caso invece l'interesse maturato a scadenze periodiche predeterminate si somma al capitale senza perdere la natura di interesse e determina una nuova base su cui calcolare gli interessi successivi. L'anatocismo può aversi unicamente con la capitalizzazione c.d. "composta" in cui gli interessi producono ulteriori "interessi".

La lett. b) dell'art. 120/2 TUB parla di "interessi" periodicamente capitalizzati" e di "successive operazioni di capitalizzazione". Cioè il legislatore utilizza il termine "capitalizzazione" indifferentemente per gli interessi e per le operazioni creando forti dubbi interpretativi.

Tuttavia ci sono state le prime decisioni giudiziali sul nuovo art. 120/2 TUB che hanno cercato di risolvere i problemi sopra enucleati con particolare riferimento al significato da attribuire al termine "capitalizzazione".

Conviene esaminare i precedenti giurisprudenziali<sup>12</sup>.

<sup>&</sup>lt;sup>12</sup>Si tratta di decisioni adottate nell'ambito di procedimenti cautelari rese ai sensi dell'art. 140 Codice del Consumo il quale consente alle associazioni di consumatori, di adire il tribunale, appunto anche in

Per quanto riguarda il significato della parola "capitalizzazione", i giudici hanno ritenuto che questo significasse calcolo o conteggio e cioè fosse un sinonimo di "contabilizzazione"<sup>13</sup>.

Il Tribunale di Milano, nella ordinanza del 1.7.2015, ha precisato che in ambito giuridico il termine "capitalizzazione" significa sommare gli interessi al capitale; invece nella matematica finanziaria tale espressione indica gli interessi maturati, giunti a scadenza di pagamento. Le due definizioni nei rapporti bancari trovano un terreno comune nel senso che entrambe, in estrema sintesi, indicano e prevedono gli interessi che, alla scadenza di un determinato periodo, vengano conteggiati (cioè contabilizzati) e, solo a quel punto, sommati al capitale. Il nuovo art. 120/2 TUB vieta chiaramente la capitalizzazione degli interessi funzionale al calcolo di interessi ulteriori sulla intera somma capitalizzata.

Sulla stessa linea troviamo il Tribunale di Biella del 7.7.2015 il quale chiarisce che la futura delibera CICR potrà solo regolare modalità e criteri per la produzione di interessi ma non potrà mai derogare alla norma primaria che, dal 1.1.2014, ha inequivocabilmente vietato l'anatocismo bancario.

Il Tribunale di Cuneo, nella ordinanza del 29.6.2015, osserva che il nuovo art. 120/2 TUB ha un senso se intende capitalizzazione come conteggio degli interessi. Cioè la norma vuol significa che le operazioni di conteggio degli interessi potranno essere determinate, nel rispetto della pari periodicità, secondo cadenze temporali, ma che ad ogni 'scadenza' tali interessi non possano capitalizzarsi ma debbano essere sempre computati sul solo capitale.

via cautelare, per ottenere l'inibitoria o altri provvedimenti adeguati ad impedire condotte abusive tenute da terzi in danno dei consumatori. Con questi ricorsi cautelari le associazioni di consumatori hanno chiesto ai tribunali di inibire a singole banche di continuare ad applicare l'art. 120/2 TUB precedente e quindi di continuare a praticare sui conti correnti dei loro associati l'anatocismo bancario come da delibera CICR del 9.2.2000. Si prendono in considerazione quattro ordinanze: una del Tribunale di Cuneo del 29.6.2015 (www.dirittobancario.it), una del Tribunale di Milano del 1.7.2015 (www.dirittobancario.it) e una del Tribunale di Biella del 7.7.2015 (www.studiocredit.it) e, infine ,una del Tribunale di Roma del 20 ottobre 2015 (www.dirittobancario.it).

<sup>&</sup>lt;sup>13</sup>Va osservato peraltro la circostanza che nello stesso art. 120, comma 2, lett. a) del TUB il legislatore utilizza propriamente l'espressione "conteggio degli interessi"; il legislatore ha utilizzato quindi i due termini "conteggio" e "capitalizzazione" nella stessa norma. Tale circostanza rende oggettivamente meno convincente l'interpretazione dei giudici.

Stesso orientamento assume inoltre il Tribunale di Roma nella ordinanza del 20 ottobre 2015 che ritiene "a fronte dell'introduzione del divieto di anatocismo nei rapporti bancari, l'intervento del CICR deve riguardare, ..., solo gli aspetti tecnicocontabili, analogamente è da escludere, ..., che la delibera CICR possa prevedere una qualche forma di capitalizzazione degli interessi passivi e quindi una soluzione differente da quella chiaramente adottata dal legislatore".

I precedenti giurisprudenziali richiamati pertanto per dare un significato alla lett. b dell'art. 120/2 TUB effettuano una interpretazione non letterale della stessa e, anzi a ben guardare *contra* il termine adoperato dal legislatore che parla di "capitalizzazione" degli interessi e operazioni di "capitalizzazione". Capitalizzazione che in senso giuridico significa che un certo interesse si fonde con il capitale e ne diventa tutt'uno mutando la sua natura da "interesse" a "capitale".

Tali decisioni giurisprudenziali sono tutte poi concordi nel ritenere che l'art. 120 TUB., lett. b) abbia introdotto a partire dal 1° gennaio 2014 un divieto di anatocismo nei rapporti bancari<sup>14</sup>.

Dalle decisioni giurisprudenziali sembra emergere pertanto, come già osservato, un limite alla potestà regolamentare del CICR nel senso che la delibera CICR non potrà ripristinare forme di anatocismo.

4. E' opportuno, dopo aver visto la disciplina in Italia, prendere in considerazione la disciplina dell'anatocismo nei principali Paesi europei.

In Germania il sistema è incentrato sul criterio del doppio binario in cui vi è una regolamentazione differenziata a seconda che si tratti di obbligazioni civili o commerciali: da una parte quella generale (§ 248 Burgerliches Gesetzbuch - BGB) e

<sup>&</sup>lt;sup>14</sup>"Il Presidente della IV sezione del Tribunale di Milano sostiene che la volontà abolitiva del legislatore si basa su una serie di rilievi: I) l'esplicita relazione di accompagnamento dei lavori parlamentari e che "per la prima volta tipizza l'improduttività degli interessi composti"; II) la sostituzione dell'espressione interessi sugli interessi con quella di produzione di interessi; III) la contraddittorietà della lettera b) e l'esclusione di un processo, anche solo iniziale di capitalizzazione; IV) l'utilizzo del termine capitalizzazione in senso improprio come sinonimo di conteggio. La massima recita precisamente così: "Il termine capitalizzazione, utilizzato all'art. 120, secondo comma, lett. b) t.u.b. non può avere altro significato che quello di calcolo, conteggio o maturazione degli interessi. L'art. 120 t.u.b., lett. b) ha introdotto a partire dal 1° gennaio 2014 un divieto di anatocismo nei rapporti bancari" Trib. Milano, 1.7.2015, Sez. VI, Est. Stefani - www.ilcaso.it.

dall'altra quella del codice di codice di commercio (§ 355 Handels Gesetzbuch - HGB); in specie nel sistema tedesco il discrimen tra le due discipline è delineato dal rapporto giuridico e dallo status dei soggetti coinvolti. Il §248 BGB prescrive un divieto limitato ad un accordo tra le parti che sia stato concluso anticipatamente rispetto alla scadenza del debito. Quindi le parti non possono concludere un accordo che stabilisca l'applicazione degli interessi sugli interessi relativi ad una somma non ancora esigibile. Lo stesso §248 BGB pone una prima eccezione a favore degli istituti di credito e altri enti bancari: possono decidere che si applichino gli interessi sugli interessi ogniqualvolta siano parti di un negozio giuridico. La norma prevede un anatocismo di tipo unilaterale in quanto applicabile dai soggetti bancari in alcune categorie di contratti bancari (si parla di depositi e di prestiti). La disciplina del §355 HGB del codice di commercio invece è dedicata al contratto di conto corrente bancario: essa richiede che almeno una delle parti sia un imprenditore e che vi sia un contratto di conto corrente. La ratio consiste nel semplificare e rendere unitario il conto in caso di eccedenze e di computo dei relativi interessi. Difatti le parti possono convenire che qualora vi siano eccedenze siano calcolati gli interessi anche su tali somme. In tal modo non è necessario dedicare un computo specifico al conteggio degli interessi, ma il sistema è unico per tutto il rapporto. Il periodo di calcolo è indicato come annuale anche se si ritiene che non si tratti di una indicazione vincolante e che quindi le parti possano stipulare una diversa periodicità.

In Francia il sistema è invece quello più vicino alla nostra normativa data la diretta discendenza del sistema italiano dal codice napoleonico. L'art. 1154 code civil prevede due specifiche deroghe al divieto di anatocismo: la domanda giudiziale e la presenza di uno specifico accordo tra le parti a condizione che siano interessi dovuti per almeno un anno. Nell'ambito della deroga convenzionale non è specificato quale sia il momento in cui questa può intervenire (a differenza del codice italiano) per cui per lungo tempo la dottrina d'oltralpe si è interrogata sulla possibilità di un patto anteriore alla scadenza. La particolarità del sistema francese è nella deroga in ambito bancario che si è sviluppata al di fuori del sistema codicistico per opera di

giurisprudenza e dottrina. In specie nel conto corrente la giurisprudenza ha affermato che non si applicherebbe l'art. 1154 code civil, ma opererebbe una capitalizzazione di pieno diritto al momento della chiusura del conto. Anche in questo caso l'introduzione dell'anatocismo bancario corrisponde alla volontà di semplificazione ovvero evitare che il conto abbia un conteggio separato per la parte relativa agli interessi. Questo meccanismo permette che le chiusure periodiche del conto (anche se trimestrali o semestrali) possano determinare la produzione di interessi sugli interessi. Tuttavia in tal caso è necessario che il patto abbia forma scritta, che sia indicato il Tasso Effettivo Globale e che si rispetti il tasso soglia di usura. Quindi l'anatocismo è qui considerato legittimo pur mancando una norma che permetta la deroga.

In Spagna il sistema spagnolo è imperniato su due norme: l'art. 1109 codigo civil e l'art. 317 del codigo de comercio; la prima prevede un anatocismo in origine solo legale/giudiziale (Los intereses... que son judicialmente reclamados) a cui si è affiancato, in virtù dell'autonomia negoziale, anche la forma convenzionale; la seconda è dettata in origine in materia di mutuo commerciale (*Titulo V, secciòn* Primera, Del préstamo mercantil) ed è stata poi estesa ad altre tipologie di contratti realizzate da enti creditizi. Si esclude l'idea che vi sia un meccanismo anatocistico ex lege, ma si prevede un anatocismo convenzionale che dunque sia espressamente pattuito. Il patto come detto rientra nell'autonomia privata in quanto non è vietato espressamente dalla norma e non è considerato contrario né al buon costume né all'ordine pubblico. Infatti, a differenza del sistema codicistico italiano, dove vi è un divieto generale con specifiche deroghe, le norme spagnole indicano una regola che può essere derogata liberamente dalle parti. Perciò è considerata valida anche una pattuizione anteriore che sia ricompresa nel contratto originario. I limiti sono quelli posti dalla legge sull'usura la quale invero non prevede dei tassi soglia, ma sono i giudici che effettuano un controllo in concreto sull'usurarietà della clausola ed, eventualmente, la dichiarano nulla. Si discute invece in relazione alla possibilità che siano applicati i limiti previsti dalla legge sui consumatori: in questo modo l'anatocismo dovrebbe essere limitato in tutti i casi in cui una delle parti sia un

consumatore. E' sostenuto da alcuni autori che le clausole anatocistiche prevedano sempre una vessatorietà e che quindi debbano essere interpretate restrittivamente quando una delle parti sia un consumatore. Questa lettura è ispirata all'art. 51 della costituzione spagnola che garantisce la difesa dei consumatori.

In Inghilterra, Paese con un sistema di *common law*, accanto alla regola civilistica generale c.d. *no interest rule*, secondo cui il debitore non è tenuto a corrispondere interessi si affianca il principio della libertà di pattuizioni tra le parti e il rispetto degli usi vigenti nei vari settori (*trade usage*). Col tempo la *no interest rule* ha subito sempre più rilevanti eccezioni ed oggi, per quanto concerne il settore finanziario, si permettono il pagamento di interessi anche a intervalli infra-annuali sulla base delle pattuizioni e, in mancanza, in considerazione dei c.d. *trade usage*. E' considerato legittimo che gli interessi alle varie scadenze vengono annotate sui conti correnti e inglobate nelle somme risultanti dall'estratto conto. Somme (comprensive degli interessi) su cui si considera legittimo calcolare gli interessi alla scadenza successiva.

5. In tale contesto di forte atipicità dell'Italia rispetto ai principali Paesi europei, è intervenuta la Commissione Europea la quale ha chiesto all'Italia chiarimenti urgenti sul nuovo art. 120/2 TUB. In particolare è accaduto nel giugno scorso che il Direttore Generale per la stabilità finanziaria, servizi finanziari e unione dei mercati dei capitali della Commissione, Jonathan Faull, ha spedito al rappresentante permanente dell'Italia presso la UE, Stefano Sannino, una lettera con cui ha richiesto al Governo di Roma chiarimenti urgenti sulla portata della nuova norma visto che in altri Paesi dell'Unione esiste e viene applicato l'anatocismo bancario e che la sua abolizione in Italia può creare ostacoli alla libera concorrenza e cioè può violare gli artt. 101 e segg. del TFUE.

In estrema sintesi la lettera contesta al Governo Italiano:

- prima di tutto che non è stata ancora emanata la delibera CICR ma che, nonostante questo, alcuni tribunali ritengano già applicabile il nuovo art. 120/2 TUB ai rapporti in corso;
- in secondo luogo che la capitalizzazione di interessi passivi nelle aperture di credito bancario è pratica comune in tutti gli stati membri dell'Unione Europea;
- pertanto, tutto questo, compresa l'incertezza sull'applicazione della norma, può rendere più onerose e più complicate la libera prestazione dei servizi bancari da parte di banche con sede in Paesi europei diversi dall'Italia.

Da qui la ragione di conoscere il perché dell'introduzione di questo divieto, la sua reale portata e i tempi di adozione della delibera attuativa; il tutto per valutare se questa norma sia compatibile con le regole del TFUE in materia di libera prestazione dei servizi, libertà di stabilimento e libera circolazione di capitali.

Le conseguenze di questa indagine qualora emergesse (o ci fosse il dubbio) che il nuovo art. 120/2 TUB violi il diritto comunitario sono le seguenti:

- o il giudice nazionale investe della questione la Corte di Giustizia della UE secondo quanto previsto dall'art. 267 TFUE;
- o il giudice nazionale rimette la questione, ritenendola non manifestamente infondata, alla Corte Costituzionale per la violazione degli artt. 11 e 117/1 Cost.;
- o il giudice nazionale semplicemente disapplica la norma nazionale, con conseguente riviviscenza di quella precedente.

Va osservato che la questione della compatibilità del nuovo art. 120/2 TUB è già stata oggetto di sindacato giudiziale poiché le ordinanze di Milano e di Cuneo sopra citate hanno preso in esame questo aspetto.

Entrambe le ordinanze le hanno respinte ritenendo che il nuovo art. 120/2 TUB non sia in contrasto con i principi e la normativa comunitaria di libertà di stabilimento e di libera prestazione di servizi e non violerebbe neppure quanto stabilito al considerando 22 della Direttiva 2013/36/UE secondo cui dovrebbe essere garantito alle succursali o emanazioni delle banche degli altri Stati membri dell'UE di

esercitare le attività ammesse al mutuo riconoscimento nello stesso modo che nello Stato membro di origine purché "esse non siano contrarie alle disposizioni di legge di interesse generale dello Stato membro ospitante". In particolare:

- il Tribunale di Milano ha detto che la nuova normativa risponde a un interesse generale dell'Italia;
- Il Tribunale di Cuneo ha invece precisato che è compito del legislatore nazionale stabilire se gli interessi siano semplici o composti.

In contrasto con questo indirizzo pare porsi la recente ordinanza del Tribunale di Siena del 4.8.2015<sup>15</sup> secondo cui sussiste incompatibilità tra "il dettato dell'art. 120, secondo comma TUB, che pare imporre a livello strettamente nazionale un nuovo, peculiare e più complesso sistema di contabilizzazione nei rapporti bancari di durata, e il generale divieto ex art. 101, terzo paragrafo e primo paragrafo lettera C e lettera B TFUE di pratiche concordate che creino segmentazioni del mercato unico europeo o che abbiano per oggetto o effetto di limitare gli investimenti; tale divieto di matrice europea è autoapplicativo e direttamente precettivo come riconosciuto dall'art. 1 Regolamento CE 1/2003 del Consiglio, laddove la CGE ad altro proposito ha già affermato come doverosa la disapplicazione di una normativa nazionale che imponga o favorisca comportamenti imprenditoriali in contrasto con il principio della tutela della concorrenza (sentenza 09.09.2003 nel procedimento C-198/01)".

La circostanza che alcuni paesi dell'Unione vietino l'anatocismo bancario (Italia) e altri lo ammettano, creando disparità di trattamento, rende, ad avviso di chi scrive urgente, una rimessione della questione alla Corte di Giustizia UE la quale potrà stabilire la compatibilità o meno ai trattati comunitari della disciplina italiana.

La realizzazione di un mercato unico in ambito comunitario per i servizi bancari necessita comunque di regole chiare, e, soprattutto, uguali per tutti al fine di evitare di falsare la concorrenza.

<sup>&</sup>lt;sup>15</sup>In www.expartecreditoris.it.

6. In data 25 agosto 2015 la Banca d'Italia ha aperto la pubblica consultazione in relazione al testo che la stessa Autorità di Vigilanza intende proporre al CICR per dare attuazione all'art. 120, comma 2, del TUB.

La proposta di Delibera CICR posta in consultazione da Banca d'Italia si compone di 5 articoli.

L'art. 1 introduce le nozioni principali adoperate nella proposta di Delibera tra cui quella di "cliente" e "intermediario".

L'art. 2 della proposta di Delibera CICR posta in consultazione da Banca d'Italia conferma che l'art. 120, comma 2, del TUB si applica a tutte le operazioni bancarie, sia di raccolta del risparmio sia di esercizio del credito, ossia sia agli interessi attivi sia agli interessi passivi per il cliente.

Il comma 3 dello stesso art. 2, di fatto, rimette alla ordinaria disciplina civilistica la "produzione di interessi moratori" per i quali, quindi, non risulta applicabile l'art. 120, comma 2, del TUB e l'emananda Delibera CICR. Va qui evidenziata la singolarità di questa previsione in connessione alla circostanza che la stessa Banca d'Italia afferma nella relazione alla proposta di Delibera che non rientra nelle competenze CICR disciplinare gli interessi moratori, salvo poi a regolare di fatto la materia rinviando al codice civile (e quindi all'art 1283 c.c.) consentendo così, in pratica, ma comunque nei limiti previsti all'art.1283 c.c., la produzione di interessi anatostici (interessi moratori su interessi corrispettivi maturati, scaduti e non pagati). Sul punto sarebbe stato, ad avviso di chi scrive, opportuno non intervenire con alcuna previsione anche perché in caso di impugnativa della Delibera davanti al giudice amministrativo la circostanza descritta potrebbe essere interpretata come sintomo di eccesso di potere.

<sup>&</sup>lt;sup>16</sup>Vi è una parziale discrasia tra la definizione di "cliente" contenuta nelle nuove disposizioni di vigilanza in tema di "trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari – correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti" aggiornate nel mese di luglio 2015 (in cui sono escluse "le società controllanti, controllate o sottoposte a comune controllo" delle banche e intermediari finanziari) e la definizione di "cliente" contenuta nella Proposta di Delibera CICR (in cui sono escluse "le società aventi natura finanziaria controllanti, controllate o sotto o sottoposte a comune controllo" delle banche e intermediari finanziari). L'esclusione dalla definizione di "cliente" contenuta nelle disposizioni di trasparenza aggiornate nel luglio 2015 sembrerebbe di più ampio spettro rispetto all'esclusione contenuta nella Proposta di Delibera CICR.

Il comma 4 dell'art. 2 della proposta di Delibera CICR posta in consultazione da Banca d'Italia stabilisce che l'imputazione dei pagamenti debba avvenire secondo quanto stabilito dall'art 1194 c.c. (occorre il consenso del creditore per imputare il pagamento al capitale piuttosto che agli interessi o alle spese).

Con l'art. 3 della proposta di Delibera CICR posta in consultazione, la Banca d'Italia, in ragione della formulazione incerta dell'art. 120, comma 2, del TUB, ha ritenuto di dover chiarire che "Nelle operazioni indicate nell'art. 2, comma 1" (operazioni di raccolta del risparmio e di esercizio del credito), "gli interessi maturati non possono produrre interessi". In sostanza, le espressioni "interessi capitalizzati" e "operazioni di capitalizzazione" utilizzate nell'art. 120, comma 2, lett. b) del TUB, sono state intese dalla Banca d'Italia, così come indicato nella relazione a corredo della proposta di Delibera, come sinonimi di "interessi contabilizzati" o "operazioni di contabilizzazione". La Banca d'Italia in questo modo pare accogliere la linea interpretativa espressa dalla giurisprudenza che si è interessata dell'art. 120/2 TUB.

L'art. 4 della proposta di Delibera CICR posta in consultazione risulta dedicato in modo specifico ai rapporti regolati in conto corrente (ad esempio apertura di credito), conto di pagamento ed ai finanziamenti a valere su carte di credito. La Banca d'Italia, in relazione a tali rapporti, ha in primo luogo "introdotto" una periodicità minima annuale di conteggio degli interessi. Ciò nonostante l'art. 120, comma 2, del TUB non preveda alcun periodo minimo, ma solo la regola della pari periodicità nel conteggio.

Il conteggio degli interessi, con periodicità minima annuale, dovrà avvenire in modo "separato" rispetto al capitale: si dovranno quindi contabilizzare separatamente due poste riferite al capitale ed agli interessi, sottoposte a due distinti regimi. Anche qui la Banca d'Italia appare seguire la giurisprudenza, che aveva indicato tale modalità operativa come quella che in concreto poteva rispettare il dettato legislativo.

Gli interessi, attivi e passivi, diverranno esigibili – salvo che non sia pattuito un

termine più favorevole al cliente - trascorso un termine di 60 giorni dal ricevimento da parte del cliente dell'estratto conto<sup>17</sup>. Ciò nonostante l'art. 120, comma 2, del TUB non abbia previsto alcun termine per l'esigibilità degli interessi.

Decorso il termine di 60 giorni, o quello superiore eventualmente stabilito, il cliente può autorizzare l'addebito degli interessi sul conto o sulla carta, in questo caso (e questo come vedremo è un passaggio importante della proposta di Delibera), la somma addebitata è considerata sorte capitale.

Il debito del cliente a titolo di interessi potrà essere estinto mediante le rimesse attive pervenute sul conto (ad esempio un bonifico in entrata), ovvero mediante addebito a valere sul conto affidato e con conseguente produzione di interessi sull'importo (del fido) utilizzato per estinguere il debito da interessi.

L'art. 5 della proposta di Delibera CICR posta in consultazione prevede che la stessa Delibera "si applica agli interessi maturati a partire dal 1° gennaio 2016". Si prevede, inoltre, che i contratti in corso siano adeguati, ai sensi degli artt. 118 e 126 sexies del TUB, entro il 31 dicembre 2015. L'adeguamento alla nuova disciplina costituisce giustificato motivo. Infine è previsto che ".Ai sensi dell'art. 127, comma 1, del TUB, le previsioni della presente delibera sono derogabili solo in senso più favorevole al cliente."

L'esame della proposta di Delibera CICR posta in consultazione pubblica da parte della Banca d'Italia suscita perplessità sia sotto il profilo giuridico che economico<sup>18</sup>.

Sotto il profilo giuridico le principali perplessità riguardano:

a) il possibile superamento da parte della proposta di Delibera CICR dei limiti della delega di cui all'art. 120/2 TUB;

<sup>&</sup>lt;sup>17</sup>Un problema operativo che potrebbe porsi riguarda i clienti che non hanno il conto on-line (pec). Per questi le banche non sapranno da quando decorrono i 60 giorni previsti se non inviando costose raccomandate con ricevute di ritorno con altrettanto costosi costi di gestione.

<sup>&</sup>lt;sup>18</sup>Vi è da osservare che la proposta di Delibera CICR pone anche problemi di coordinamento con altre normative (in tema di trasparenza e usura) inoltre solleva molti problemi di carattere operativo per gli intermediari anche per le segnalazioni alla Centrale dei Rischi e nella redazione dei bilanci bancari. Di queste problematiche non ci occuperemo specificamente nel presente lavoro, pur accennando ad esse nelle note.

b) la circostanza che la Delibera CICR consente ancora, contrariamente all'avviso della giurisprudenza, forme di anatocismo<sup>19</sup>.

Passando ad esaminare in dettaglio il punto a), la prima impressione è che la proposta di Delibera CICR posta in consultazione si attagli perfettamente non tanto alla delega contenuta nell'attuale art. 120/2 del TUB ma all'art 120/2 del TUB come modificato dall'art. 31 del d.l. 24 giugno 2014, n. 91, articolo 31 che come sappiamo non è mai stato convertito in legge<sup>20</sup>.

In effetti in quel testo era prevista sia la periodicità minima di un anno per la produzione degli interessi sia la possibilità di intervenire sull'addebito e accredito degli interessi (in pratica sull'esigibilità).

Nel testo vigente dell'art. 120/2 TUB tale previsioni sono del tutto assenti. E' invece prevista la periodicità minima di un anno per la produzione degli interessi nell'ordine del giorno (n. 9/2568-AR/13), approvato nell'estate 2014<sup>21</sup>. Anche se in quell'ordine del giorno l'impegno del Governo era di intervenire con "iniziative legislative".

Se quindi per quanto concerne la periodicità annuale si può capire (ma non approvare dal punto di vista giuridico) la volontà "politica" di prevederla forzando i limiti della delega del vigente art 120/2 TUB, la previsione di un termine di 60 giorni

<sup>&</sup>lt;sup>19</sup>Le sopra indicate perplessità giuridiche inerenti la proposta di Delibera del CICR, qualora permanessero nella proposta definitiva e fossero considerate fondate dai giudici eventualmente aditi , comportano rischi di ordine legale e, cioè:

<sup>-</sup> possibile disapplicazione della delibera da parte del giudice ordinario per contrasto con la norma primaria (art 120/2 TUB);

<sup>-</sup> ovvero l'annullamento della delibera da parte del giudice amministrativo per eccesso di potere.

<sup>&</sup>lt;sup>20</sup>Si ricorda che il testo dell'art 120/2TUB come modificato dall'art 31 del D.l. n. 91/2014 prevedeva che il CICR fosse chiamato a stabilire "modalità e criteri per la produzione, con periodicità non inferiore a un anno, di interessi sugli interessi maturati nelle operazioni disciplinate ai sensi del presente Titolo. Nei contratti regolati in conto corrente o in conto di pagamento è assicurata, nei confronti della clientela, la stessa periodicità nell'addebito e nell'accredito degli interessi, che sono conteggiati il 31 dicembre di ciascun anno e, comunque, al termine del rapporto per cui sono dovuti interessi; per i contratti conclusi nel corso dell'anno il conteggio degli interessi è comunque effettuato il 31 dicembre".

<sup>&</sup>lt;sup>21</sup>Con tale ordine del giorno il Governo si è espressamente "impegnato" ad "adottare iniziative legislative in materia di calcolo degli interessi sugli interessi, in modo tale da allineare l'Italia alle prassi internazionali, correggere le incertezze operative e i vuoti di disciplina dovuti alla vigente normativa e aumentare la trasparenza dei tassi per i clienti, prevedendo che la produzione degli interessi sugli interessi nelle operazioni in conto corrente o in conto di pagamento (nei limitati casi ammessi dal CICR) non possa avvenire con periodicità inferiore all'anno".

per l'esigibilità degli interessi, seppur mitigato dalla previsione della possibilità di pattuire un termine più favorevole al cliente, sembrerebbe: oltre i limiti della delega, in aperto contrasto con il principio di esigibilità immediata delle obbligazioni scadute previsto dall'art 1183 c.c.<sup>22</sup> nonché contro quella corrente di pensiero che ritiene che non si possa derogare a principi generali del codice civile con norme di rango secondario senza un'espressa previsione nella norma primaria di delega che consenta la deroga (vedi par. 3.1.).

Per quanto concerne il punto b) la proposta di Delibera del CICR, come abbiamo visto prendendo in considerazione il comma 3 dell'art. 2 della stessa proposta, consente forme di anatocismo con riferimento agli interessi moratori<sup>23</sup> (interessi moratori sugli interessi corrispettivi maturati, scaduti e non pagati). Oltre a questa ipotesi relativa agli interessi moratori, di cui ci siamo già occupati - secondo alcuni Autori<sup>24</sup> la proposta di Delibera del CICR non cancellerebbe la prassi dell'anatocismo bancario in quanto la pospone solamente di 60 giorni per poi consentirla successivamente. In altre parole questi Autori - sebbene la proposta di Delibera espressamente preveda che la somma degli interessi che il cliente, trascorsi 60 giorni, autorizza ad addebitare sul conto "è considerata sorte capitale" – ritengono, implicitamente ma chiaramente, che la somma per gli interessi addebitata non muti la sua natura di "interessi" in "capitale" e che gli interessi successivamente calcolati su tale somma siano una forma di anatocismo (cioè interessi su interessi).

Prima di cercare di rispondere alla domanda se ci troviamo di fronte a una forma di anatocismo a carico del cliente - a cui per dare una risposta compiuta occorre prendere in considerazioni i risultati cui sono giunte una parte della dottrina e la giurisprudenza della Suprema

Corte - è necessario osservare preliminarmente la circostanza che l'art. 4,

<sup>&</sup>lt;sup>22</sup>Si tenga presente che il cennato periodo di esigibilità impatta anche sull'art. 1852 c.c. che prevede, tra l'altro, che "il correntista può disporre in qualsiasi momento delle somme risultanti a suo credito".

<sup>23</sup>Forma di anatocismo che a ben guardare rappresenta una deroga al principio posto in via generale

dall'art 3 della stessa proposta di Delibera "Nelle operazioni indicate nell'art. 2, comma 1" (operazioni di raccolta del risparmio e di esercizio del credito), "gli interessi maturati non possono produrre interessi".

<sup>&</sup>lt;sup>24</sup>Cfr. PARATORI - PUGLISI, Anatocismo: in consultazione la proposta di delibera CICR, in www.peplex.it.

comma 4, della proposta di Delibera si riferisce (parlando di "addebito") unicamente alle annotazioni a debito del correntista che qualora autorizzate fanno si che "la somma addebitata è considerata sorte capitale". Nulla viene detto in ordine alle annotazioni a credito del correntista per interessi maturati e scaduti. Orbene stante il principio generale posto dall'art. 3 della stessa proposta di Delibera secondo cui "Nelle operazioni indicate nell'art. 2, comma 1" (operazioni di raccolta del risparmio e di esercizio del credito), "gli interessi maturati non possono produrre interessi", se ne ricava che in via generale (cioè fatto salvo pattuizioni più favorevoli al cliente - arg. ex artt. 5 della proposta di Delibera e 127, comma 1, TUB) gli interessi attivi (per il cliente) maturati e scaduti non possono produrre interessi mancando una norma come quella prevista dall'art. 4, comma 4 della proposta di Delibera per le annotazioni a debito degli interessi; se si pagassero interessi sulle somma degli interessi attivi (per il cliente) maturati e scaduti si avrebbe anatocismo. E' chiaro che l'effetto descritto è del tutto asimmetrico rispetto alla situazione prevista, in via generale, per i clienti debitori della banca: gli interessi attivi (per il cliente) non potrebbero produrre interessi mentre quelli passivi una volta autorizzata l'annotazione a debito divengono "sorte capitale" e pertanto sono naturalmente fruttiferi In pratica l'unico rimedio per rendere simmetriche le posizioni del cliente debitore della banca con quello creditore della banca sarebbe rappresentato da uno specifico patto tra cliente creditore della banca con la stessa banca in senso più favorevole al cliente (che preveda cioè che, allo scadere del termine di esigibilità, la somma degli interessi maturati e scaduti sia considerata "sorte capitale" e quindi produttiva di interessi così come per il cliente debitore) - arg. ex artt. 5 della proposta di Delibera e 127, comma 1, TUB. E' evidente che le banche non hanno, in via generale, convenienza a stipulare tale patto e che saranno indotte a stipularlo unicamente per clienti con forte potere contrattuale in grado cioè di depositare cifre ragguardevoli. . Si ritiene pertanto che questo è un punto in cui è opportuno intervenire nella stesura finale della proposta di Delibera al CICR per rendere più equilibrata la posizione del cliente creditore della banca con quello debitore<sup>25</sup>.

Passando ora a valutare se vi sia anatocismo a carico del cliente in base all'art.

4, comma 4 della proposta di Delibera del CICR appare necessario esaminare una teoria espressa in dottrina<sup>26</sup> e la posizione assunta dalla giurisprudenza della Suprema Corte.

Secondo tale teoria configurare anatocismo nell'ambito del conto corrente bancario è tecnicamente e giuridicamente errato. L'anatocismo, ai sensi dell' art. 1283 del codice civile, si ha solo in presenza di interessi maturati e scaduti<sup>27</sup>, ma non pagati. Orbene il meccanismo di funzionamento del conto corrente, è incentrato su un accordo di contabilizzazione tra banca e cliente, in virtù del quale la prima si obbliga a contabilizzare in conto due tipi di rapporto: quello tra il cliente e i terzi, e quello tra il cliente e la banca stessa. Per i soli rapporti del secondo tipo, ogni volta che la banca contabilizza in conto (cioè addebita o accredita), si produce automaticamente l'adempimento dell'obbligazione sottostante (a carico del cliente o della banca). L'annotazione possiede sempre un effetto solutorio se a essere contabilizzati sono i rapporti tra il cliente e la banca (rate di mutuo, canoni di cassette di sicurezza, prezzi di titoli acquistati, commissioni). Con l'annotazione questa la peculiarità e praticità del conto corrente — si regola l'obbligazione con moneta scritturale, anziché con moneta tradizionale. Ove allora anche il debito da interessi (maturati e scaduti), siano essi dovuti dalla banca al cliente o viceversa, si estingue per effetto dell'annotazione in conto; gli interessi vanno dunque considerati pagati. Se gli interessi sono stati pagati non può mai esservi anatocismo in quanto con il pagamento gli interessi mutano la loro natura da "interessi" a "capitale". Nei conti affidati (quelli con apertura di credito, cioè in dare, o in rosso) potrebbe in

<sup>&</sup>lt;sup>25</sup> In tal senso, MARCELLI, *L'anatocismo, espunto dal parlamento, riemerge nella delibera CICR. Gli 'accorgimenti della Banca d'Italia*', p. 52 in atti del Convegno ASSOCTU – Il nuovo art. 120 TUB e la proposta di Delibera CICR della Banca d'Italia – Roma 16 ottobre 2015.

<sup>&</sup>lt;sup>26</sup>Cfr., FERRO-LUZZI, *Dell'anatocismo*; *del conto corrente bancario e di tante cose poco commendevoli*, in *Riv. Dir. Priv.*, 2000 pag. 201 ss. In tal senso anche MORERA, *Sulla non configurabilità della fattispecie "anatocismo" nel conto corrente bancario*, in *Riv. Dir. Civ.*, 2005 pag. 17 e ss.

<sup>27</sup>E' evidente che la dottrina richiamata, implicitamente ma chiaramente, ritiene che la scadenza della

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup>/E' evidente che la dottrina richiamata, implicitamente ma chiaramente, ritiene che la scadenza della obbligazione degli interessi sia materia disponibile dalle parti e, quindi, che vi possono essere patti che prevedono la scadenza.

effetti sembrare che gli interessi scaduti e annotati a debito producano a loro volta interessi (configurando quindi anatocismo). Ma è un effetto ottico: nel periodo successivo all' annotazione, a produrre interessi non saranno gli interessi addebitati (pagati ed estinti), ma la somma prestata dalla banca al cliente debitore per pagarli.

Di diverso avviso appaiono, come sopra già osservato, le Sezioni Unite della Cassazione. Con sentenza n. 24418 del 2010 la Cassazione – trattando di prescrizione - ha ritenuto che siamo di fronte ad un'annotazione a debito con effetto solutorio (pagamento) solo allorquando il conto è in attivo ovvero si vada oltre i limiti di fido concessi al cliente (si fornisca cioè nuovo credito). Se invece l'addebito rientra nei limiti di fido già concesso non si ha effetto solutorio (pagamento)<sup>28</sup>.

Ritornando alla proposta di Delibera del CICR, si capisce che l'annotazione a debito del cliente della somma degli interessi maturati e scaduti avrà sempre effetto solutorio (pagamento) se si segue la teoria della dottrina sopra richiamata. Teoria che, seppur timidamente, sembra essere stata seguita nell'art. 4, comma 4, della proposta di Delibera del CICR allorquando si afferma che la somma addebitata "è considerata sorte capitale". In tali casi non vi è mai anatocismo in quanto col pagamento "gli interessi" sono diventati "capitale".

Diverse considerazioni devono essere fatte se si seguono i sopra richiamati principi enunciati dalla Cassazione. Qualora l'annotazione a debito rientrasse nei limiti di fido già concessi al cliente non si avrebbe pagamento, gli " interessi" non diverrebbero "capitale" e pertanto gli interessi calcolati sulla somma degli interessi addebitati sarebbe anatocismo<sup>29</sup>.

<sup>&</sup>lt;sup>28</sup>Sul punto interessante le considerazioni di ASTUNI, in *Osservazioni sulla proposta di Banca d'Italia di delibera CICR ex art. 120 TUB*, p. 133 in atti del Convegno ASSOCTU – Il nuovo art. 120 TUB e la proposta di Delibera CICR della Banca d'Italia – Roma 16 ottobre 2015, secondo il quale: "Mantenendo pur ferma la distinzione tra spostamenti patrimoniali non definitivi (= rimesse ripristinatorie) e definitivi (= rimesse solutorie), la stessa deve essere valutata con maggiore attenzione fuori dal campo della prescrizione. Nel senso che .... "la rimessa intrafido ha natura (prima) solutoria e poi ripristinatoria (per l'effetto dell'avvenuto pagamento venendo a riespandere il fido)" ed è allora, in definitiva, non irragionevole applicare alla rimessa i criteri di imputazione previsti per il "pagamento".

<sup>&</sup>lt;sup>29</sup>Contro tale impostazione vedasi QUINTARELLI in *La proposta di delibera del CICR in attuazione dell'art. 120, 2° comma*, *TUB*, formulata dalla Banca d'Italia, pp. 245 e ss. in atti del Convegno ASSOCTU – Il nuovo art. 120 TUB e la proposta di Delibera CICR della Banca d'Italia – Roma 16 ottobre 2015, secondo il quale tra le modalità di estinzione della obbligazione di interesse "non

Probabilmente per evitare una tale interpretazione da parte della giurisprudenza potrebbe essere opportuno accogliere - nell'ottica di una modifica della proposta di Delibera del CICR - in maniera più chiara la teoria della dottrina sopra enunciata prevedendo ad esempio che "ai fini della produzione degli interessi, l'annotazione a credito e a debito sui conti correnti delle somme degli interessi maturati e scaduti effettuata col consenso del cliente e dell'intermediario equivale a pagamento. L'effetto solutorio si realizza anche se è utilizzato credito già concesso dall'intermediario."

Una tale disposizione a ben guardare renderebbe anche inutile la previsione di un termine per l'esigibilità degli interessi. Termine che sembra essere stato previsto nella proposta di Delibera del CICR per assecondare l'interpretazione non letterale data dalla giurisprudenza all'art. 120/2 TUB.

In effetti, dal momento che l'annotazione in conto equivale a pagamento e questo trasforma la somma degli interessi in "sorte capitale", la lett b) dell'art 120/2 TUB appare interpretabile in modo più conforme alla lettera della stessa: "gli interessi (corrispettivi) periodicamente capitalizzati" (cioè quelli maturati, scaduti e annotati in conto e quindi pagati) "non possono produrre interessi ulteriori" perché col pagamento si è adempiuto e gli "interessi corrispettivi" pagati sono diventati "capitale"; interessi (corrispettivi) "che, nelle successive operazioni di capitalizzazione, sono calcolati esclusivamente sulla sorte capitale"; sorte capitale che, nelle successive operazioni di capitalizzazione, è rappresentato dal capitale iniziale più la somma degli interessi pagati mediante annotazione in conto che sono divenuti "capitale".

L'eliminazione del termine per l'esigibilità degli interessi avrebbe inoltre il pregio di rimuovere molte delle perplessità sugli effetti economici della proposta di Delibera del CICR che ora andiamo a esaminare.

sussistono validi motivi che ostino all'utilizzo delle disponibilità fornite dalla stessa apertura di credito che li ha generati, allo scopo di pagare gli interessi-capitale .... l'atto integrerebbe un vero e proprio pagamento".

<sup>&</sup>lt;sup>30</sup>Si badi né ulteriori interessi corrispettivi con riferimento al periodo di capitalizzazione stabilito né interessi moratori che presuppongono inadempimento.

Sotto il profilo degli effetti economici si osserva che la proposta di Delibera del CICR limita la libertà degli operatori in quanto impone:

- a) una periodicità obbligatoria minima annuale di conteggio degli interessi;
- b) un termine di 60 giorni per l'esigibilità degli interessi sia attivi che passivi, è previsto tuttavia la possibilità di pattuire termini più favorevoli al cliente.

Con riguardo al punto a), la Banca d'Italia con il documento sull'analisi di impatto presentato a corredo della proposta di Delibera CICR prende specificamente in considerazione la periodicità obbligatoria di un anno e la valuta positivamente in quanto "conseguirebbe un grado di trasparenza delle condizioni economiche più elevato perché il tasso effettivo corrisponderebbe al tasso nominale annuo"; inoltre si osserva che "i benefici di una maggiore trasparenza sono molteplici: esso comporta una maggior comparabilità delle offerte per i clienti e stimola la concorrenza tra intermediari, con i conseguenti vantaggi per il sistema finanziario nel suo complesso"; infine si aggiunge che la maggiore trasparenza aumenta il grado di fiducia che la clientela ripone nel settore, le relazioni tra banca e clienti diventano più stabili anche in periodi di congiuntura negativa e aumenta la probabilità che nuovi soggetti diventino fruitori dei servizi proposti".

Innanzitutto va osservato in via generale che la maggiore trasparenza è garantita con la proposta di Delibera non già, come era in passato orientamento delle Autorità, attraverso una semplificazione delle informazioni riguardanti i prodotti e i servizi forniti dagli intermediari (si pensi ad esempio all'ISC Indice Sintetico di Costo) ma bensì da una semplificazione d'imperio dei prodotti e dei sevizi forniti dagli intermediari (ad esempio divieto di fornire prodotti di raccolta con periodicità infra annuale nella produzione degli interessi). In altre parole si riduce la libertà degli operatori di modulare i prodotti sulle esigenze della clientela. La riduzione degli ambiti di libertà, a parità di altre condizioni, riduce la capacità di innovazione degli operatori; capacità di innovare che è sicuramente una misura della competitività di un sistema finanziario.

A questo si aggiunga che la maggiore trasparenza che si riuscirebbe ad

ottenere con una semplificazione d'imperio dei prodotti e servizi forniti dagli intermediari avrebbe una rilevanza meramente nazionale. In una Unione Europea in cui, come abbiamo visto, non esiste, almeno per quanto concerne i principali Paesi, una periodicità obbligatoria nella produzione degli interessi, la trasparenza delle condizioni in ambito comunitario non si realizza. Nell'Unione Europea vigono poi, come è noto, i principi della libera circolazione dei capitali, della libertà di prestazione dei servizi e del mutuo riconoscimento ed è in atto un vero è proprio boom di apertura di conti correnti tramite internet. In tali condizioni giuridiche è di mercato pare, quanto meno, possibile che imporre in Italia la citata periodicità obbligatoria, può indurre la clientela nazionale a depositare la maggior parte dei propri risparmi in banche europee che potranno continuare ad offrire, a differenza di quelle nazionali, servizi di deposito con periodicità infra annuale nella produzione degli interessi, soddisfacendo meglio le esigenze della clientela che ha necessità di flussi di cassa infra annuali. Alla luce di queste considerazioni lascia pertanto perplessi la mancanza di una verifica nel documento di analisi di impatto di quali possano essere le conseguenze sulla raccolta degli intermediari nazionali di una periodicità obbligatoria annuale.

Riguardo al punto b) la Banca d'Italia con il documento sull'analisi di impatto presentato a corredo della proposta di Delibera CICR prende specificamente in considerazione la fissazione di un termine per l'esigibilità degli interessi sia attivi che passivi ma stranamente si occupa unicamente di quali possano essere gli effetti con riferimento agli interessi attivi per la banca e passivi per il cliente affermando che si tratti di un equo contemperamento delle esigenze della parte creditrice e debitrice. Nessuna considerazione è effettuata sugli effetti che può avere sui clienti che depositano in banca i propri risparmi la circostanza di avere i propri interessi (interessi attivi per il cliente e passivi per la banca) esigibili dopo 60 giorni, norma che come abbiamo visto non è presente nei principali Paesi europei.

E' evidente che la periodicità obbligatoria annuale nella produzione degli interessi con l'aggiunta di un termine di esigibilità degli interessi di 60 giorni previsto nella bozza di Delibera peggiorerebbe notevolmente la situazioni dei clienti che

depositano i propri risparmi presso le banche nazionali rispetto alla situazione esistente attualmente in Italia (non potrebbero avere interessi infra annuali e dovrebbero pure aspettare per esigere i propri interessi 60 giorni<sup>31</sup>, 60 giorni nei quali la somma degli interessi non è capitale che frutta interessi<sup>32</sup>). Ciò renderebbe ancora più conveniente, a parità di altre condizioni, depositare i propri risparmi in banche europee anziché nazionali<sup>33</sup>. Sotto il profilo della raccolta, la competitività nel confronto internazionale del nostro sistema bancario peggiorerebbe. Potrebbe mitigare in parte questa conclusione la possibilità prevista nella proposta di Delibera di fissare termini per l'esigibilità più favorevoli al cliente. Tuttavia è probabile che le banche siano disposte a fissare un termine più favorevole al cliente unicamente per clienti con forte potere contrattuale in grado cioè di depositare cifre ragguardevoli. La previsione va comunque vista con favore in quanto consente comunque al sistema nazionale la possibilità di reagire con termini più favorevoli al cliente nell'eventualità che vi sia un significativo deflusso di depositi.

7. Il compito a cui era chiamata la Banca d'Italia non era certo "semplice", data la non felice formulazione dell'art. 120, comma 2, del TUB e le plurime incertezze scaturenti dalla stessa norma. La Banca d'Italia, inoltre, doveva tener conto delle decisioni giurisprudenziali, in precedenza richiamate.

La sensazione che si ritrae dal testo in bozza della Delibera CICR attuativa dell'art. 120, comma 2, del TUB è che la Banca d'Italia, tenendo presente in parte le decisioni giurisprudenziali, abbia cercato di contemperare le esigenze delle banche

<sup>&</sup>lt;sup>31</sup>Si tenga presente che l'attesa per esigere i propri interessi può essere in concreto più ampia in quanto i 60 giorni decorrono dalla scadenza degli interessi ma dal ricevimento da parte del cliente dell'estratto conto (arg. ex art 4., comma 4 della proposta di Delibera).

<sup>&</sup>lt;sup>32</sup>Va ricordato inoltre che in via generale, salvo patto contrario più favorevole al cliente ( arg. ex artt. 5 della proposta di Delibera e 127, comma 1, TUB), la somma degli interessi a credito del cliente non può produrre interessi stante il divieto previsto nell'art. 3 della proposta di Delibera.

<sup>&</sup>lt;sup>33</sup>Si tenga presente poi che la Delibera CICR entrerà in vigore in contemporanea con le norme sul c.d. *bail-in*. Ciò potrebbe accentuare la tendenza a trasferire i risparmi su banche europee nell'ambito di una più generale tendenza a "spalmare" i propri risparmi tra più c/c nei limiti di 100.000 euro, limite entro il quale non si è mai chiamati a contribuire alle eventuali perdite connesse al *default* della banca depositaria.

ed intermediari finanziari e di parte della clientela. In particolare della clientela che è finanziata dal sistema mentre ha trascurato le esigenze della clientela che deposita i propri risparmi presso il sistema nazionale. In effetti periodicità obbligatoria annuale e termine di 60 giorni per l'esigibilità degli interessi, rispetto alla situazione attuale, vanno a favore della clientela debitrice delle banche e a scapito di quella creditrice. Ciononostante, rispetto alle aspettative suscitate nella clientela debitrice delle banche dalle decisioni giurisprudenziali richiamate, la proposta di Delibera del CICR può apparire come una "beffa" in quanto, come è stato pure affermato dopo un anno e 60 giorni gli interessi continuano a produrre interessi e l'anatocismo si ripresenta<sup>34</sup>.

A chi scrive sembra che per cercare di risolvere una volta per tutte la questione e porre nello stesso tempo in linea la disciplina vigente in Italia con quella vigente nei principali Paesi Europei, occorreva avere il coraggio di accogliere in maniera chiara la tesi della dottrina sopra richiamata in ordine alla circostanza che l'annotazione in conto corrente bancario ha effetto solutorio anche qualora venga utilizzato fido già concesso dalla banca. Questo significa contrastare l'interpretazione non letterale fatta dalla giurisprudenza di merito dell'art. 120/2 lett. b) TUB nonché, parzialmente, la posizione della Cassazione in ordine al valore delle annotazioni in conto corrente bancario. La volontà di non contrastare chiaramente queste posizioni giurisprudenziali, ad avviso di chi scrive, è, in ultima analisi, il limite maggiore, della proposta di Delibera del CICR in consultazione pubblica in quanto perpetua i dubbi interpretativi e lascia margini alla giurisprudenza per effettuare interpretazioni diverse da quella indicata, seppur timidamente, nella stessa proposta di Delibera.

## Raffaele De Chiara

Funzionario della Banca d'Italia

\_

<sup>&</sup>lt;sup>34</sup>Cfr. PARATOSI - PUGLISI op. cit.

# PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

# SENTENZA DEL TRIBUNALE UE del 12 novembre 2015

«Aiuti di Stato – Settore bancario – Ristrutturazione della HSH Nordbank – Decisione che dichiara l'aiuto compatibile con il mercato interno a talune condizioni – Ricorso di annullamento – Insussistenza di incidenza individuale – Azionista di minoranza beneficiario dell'aiuto – Nozione di interesse distinto – Irricevibilità parziale – Diluzione capitalistica»

Nella causa T-499/12,

HSH Investment Holdings Coinvest-C Sàrl, con sede in Lussemburgo (Lussemburgo),

HSH Investment Holdings FSO Sàrl, con sede in Lussemburgo,

rappresentate da H.-J. Niemeyer, H. Ehlers e C. Kovács, avvocati,

ricorrenti,

contro

Commissione europea, rappresentata da L. Flynn, T. Maxian Rusche e R. Sauer, in qualità di agenti,

convenuta,

avente ad oggetto una domanda di annullamento della decisione 2012/477/UE della Commissione, del 20 settembre 2011, relativa all'aiuto di Stato SA.29338 [C 29/09 (ex N 264/09)] cui la Repubblica federale di Germania ha dato esecuzione a favore di HSH Nordbank AG (GU 2012, L 225, pag. 1),

IL TRIBUNALE (Ottava Sezione),

composto da D. Gratsias, presidente, M. Kancheva e C. Wetter (relatore), giudici,

cancelliere: K. Andová, amministratore

vista la fase scritta del procedimento e in seguito all'udienza del 22 aprile 2015,

ha pronunciato la seguente

Sentenza

#### ... Omissis

- In primo luogo, la HSH Nordbank effettua un pagamento di EUR 500 milioni a favore dello HSH Finanzfonds, operazione che comporta una diminuzione dell'attivo del primo istituto e un aumento di quello del secondo istituto. In secondo luogo, tale somma è impiegata al contempo dallo HSH Finanzfonds per acquistare nuove azioni della HSH Nordbank e aumentare conseguentemente la sua partecipazione al capitale di tale società. In terzo luogo, tale aumento del capitale a esclusivo beneficio dello HSH Finanzfonds diminuisce automaticamente la partecipazione degli altri azionisti, tra cui le ricorrenti.
- 56 Per quanto riguarda il primo aspetto, occorre rilevare che, come indicato al punto 51 supra, la sentenza Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Commissione, punto 30 supra (EU:T:2014:683, punto 118), enuncia espressamente che, «in forza del diritto tedesco, la qualità di azionista non conferisce diritti sull'attivo dell'impresa». Più in particolare, le questioni relative alla riduzione di una delle voci dell'attivo del bilancio si riferiscono all'attività commerciale di tale società e alla vendita o alla liquidazione del suo patrimonio. Detta società è quindi perfettamente in grado di far valere ogni argomento volto a contestare misure adottate dalla Commissione a tale riguardo (v., in tal senso, sentenza Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Commissione, punto 30 supra, EU:T:2014:683, punto 117). Le condizioni relative alla riduzione dell'attivo di bilancio di una società per azioni di diritto tedesco non possono quindi incidere su alcun diritto degli azionisti di quest'ultima (v., in tal senso, sentenza Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Commissione, punto 30 supra, EU:T:2014:683, punto 118). Ne consegue che, per quanto riguarda il pagamento in senso stretto, le ricorrenti non possono vantare un interesse distinto da quello della HSH Nordbank.
- 57 Per quanto riguarda il secondo aspetto, il dispositivo della decisione impugnata prevede un'opzione, vale a dire il semplice utilizzo di EUR 500 milioni per aumentare il capitale della HSH Nordbank con conferimenti in natura a favore dello HSH Finanzfonds, oppure il ricorso a tale utilizzo combinato ad un aumento di capitale in contanti

da parte degli azionisti di minoranza. Tuttavia, ai sensi del punto 1.13 dell'allegato II di tale decisione, lo HSH Finanzfonds e la HSH Nordbank «sono libere di scegliere la forma di aumento del capitale sociale che garantisce una più spedita attuazione e iscrizione nel registro delle imprese». Dalla combinazione di tali disposizioni emerge che, mediante la decisione impugnata, la Commissione ha permesso alla società beneficiaria dell'aiuto e al suo azionista di maggioranza di limitare, eventualmente, il diritto di proprietà degli azionisti di minoranza vietando loro l'acquisto di nuove azioni, in contraddizione con il normale funzionamento di una società per azioni. La scelta che in pratica è stata adottata è, del resto, quella dell'esclusione degli azionisti di minoranza, tra i quali le ricorrenti. Occorre quindi giudicare che tale divieto, anche potenziale, comporta una violazione del diritto di proprietà delle ricorrenti (sentenza Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Commissione, punto 30 supra, EU:T:2014:683, punto 116), nella parte in cui esso costituisce un possibile ostacolo all'esercizio di tale diritto, dal momento che gli azionisti di minoranza si vedono privati della possibilità di conservare la loro partecipazione relativa nel capitale della HSH Nordbank. Tale divieto riduce allo stesso modo, proporzionalmente, i diritti sociali dell'azionista, poiché quest'ultimo vede la sua capacità decisionale ridotta non dal libero gioco del mercato, ma per effetto della decisione impugnata la quale, su questo punto, produce quindi effetti giuridici sugli azionisti di minoranza, tra cui le ricorrenti (v., in tal senso, sentenza Alro/Commissione, punto 26 supra, EU:T:2014:890, punto 26).

- Per quanto riguarda il terzo aspetto, occorre indicare che la destinazione di una parte della liquidità della HSH Nordbank alla sua ricapitalizzazione a esclusivo profitto dello HSH Finanzfonds viola i diritti delle ricorrenti in quanto azionisti, non soltanto, come è stato posto in rilievo al punto 57 supra, in ragione della minore importanza di queste ultime negli organi decisionali della HSH Nordbank, ma parimenti per il fatto che, in relazione al volume di denaro determinato (la parte dei benefici suscettibile di essere distribuita sotto forma di dividendi), la loro remunerazione sarà minore in ragione della diminuzione del valore nominale di ogni azione.
- 59 Occorre, insomma, dichiarare che le ricorrenti hanno dimostrato l'esistenza di un interesse ad agire personale distinto da quello della HSH Nordbank per quanto ri-

guarda il secondo e il terzo aspetto menzionati ai punti 57 e 58 supra (v., in tal senso, sentenza Westfälisch-Lippischer Sparkassen und Giroverband/Commissione, punto 30 supra, EU:T:2014:683, punto 120), dal momento che il pagamento una tantum non ha alcuna ricaduta sulla società, poiché il versamento di EUR 500 milioni della liquidità è stato simultaneamente compensato dall'aumento di EUR 500 milioni del capitale sociale.

- 60 Il ricorso è quindi ricevibile, nei limiti in cui le ricorrenti sono direttamente e individualmente interessate dalla decisione impugnata in quanto la Commissione vi fissa come condizione un aumento del capitale della HSH Nordbank a esclusivo beneficio dello HSH Finanzfonds.
- Per quanto riguarda, inoltre, il divieto di distribuzione dei dividendi fino al 31 dicembre 2014 e la limitazione del loro eventuale versamento secondo le condizioni rammentate al punto 13 supra tra il 1° gennaio 2015 e il 31 dicembre 2016, occorre porre in rilievo che tali misure afferivano sicuramente alla distribuzione dei benefici della società secondo la giurisprudenza citata al punto 51 supra. Nondimeno, tale condizione necessaria non è sufficiente, poiché occorre che l'interesse delle ricorrenti sia loro proprio, vale a dire che esse abbiano avuto a tale riguardo, in qualità di azioniste di minoranza, un interesse distinto da quello della HSH Nordbank.
- Da un lato, occorre osservare a tal proposito che una società può avere interesse a distribuire i dividendi per fidelizzare i suoi azionisti nonché ricompensarli del loro investimento e, pertanto, il fatto di essere colpita da una misura di divieto, poi di limitazione, di tale distribuzione legittima tale società a contestare una simile misura. D'altro lato, l'assenza di distribuzione dei dividendi le è favorevole, poiché la società rafforza il suo capitale proprio, circostanza che costituiva l'obiettivo previsto dalla Commissione per quanto riguarda la HSH Nordbank. Per quanto riguarda l'interesse dell'azionista, esso si rivela eminentemente contingente. Generalmente, l'interesse di un azionista consiste, a breve termine, nel percepire, non appena possibile, un rendimento sull'investimento e, quindi, una distribuzione dei dividendi. A medio e lungo termine, l'azionista mira alla crescita della società, ad esempio per realizzare un plusvalore al momento della vendita delle sue azioni, e, in periodo di crisi, allorché far cre-

scere la società risulta irrealizzabile, alla stabilità o al ristabilimento di quest'ultima.

- Nel caso di specie, gli interessi degli azionisti, di minoranza e di maggioranza, e quelli della società sembrano convergere. Emerge infatti dai documenti del fascicolo che, per permettere il salvataggio della HSH Nordbank, l'interesse comune di quest'ultima e dell'insieme dei suoi azionisti fosse di rafforzare la quota di capitale proprio della società, di modo che quest'ultima potesse migliorare il suo rating e attirare nuovi investitori. Occorre quindi negare l'esistenza di un interesse proprio delle ricorrenti per quanto riguarda il divieto, poi la limitazione, della distribuzione dei dividendi. Pertanto, questi ultimi non sono individualmente interessati dalla decisione impugnata su tale punto.
- 64 Inoltre, come sottolinea correttamente la Commissione, le ricorrenti non articolano motivi corroboranti né argomenti precisi a sostegno delle loro conclusioni volte all'annullamento di tali divieti e limitazioni.
- Ne emerge che, tranne per quanto riguarda la domanda di annullamento della condizione volta all'aumento del capitale della HSH Nordbank a beneficio esclusivo dello HSH Finanzfonds, rispetto alla quale le ricorrenti hanno dimostrato di essere direttamente e individualmente interessate ai sensi dell'articolo 263 TFUE, il ricorso è irricevibile. Infatti, da un lato, le ricorrenti non sono individualmente interessate dalla decisione impugnata e, dall'altro lato, per di più, per quanto riguarda la condizione relativa al divieto, poi alla limitazione, della distribuzione dei dividendi, il ricorso non prevede le precisazioni richieste dall'articolo 44, paragrafo 1, lettera c), del regolamento di procedura del Tribunale del 2 maggio 1991.

#### Nel merito

Sui motivi «generali» della prima parte del ricorso

66 Tra gli otto motivi dedotti dalle ricorrenti nell'ambito della prima parte del loro ricorso e che possono essere considerati ricevibili, occorre esaminare, in un primo momento, i motivi qualificabili come «generali», ma alla luce delle conclusioni esposte al punto 65 supra, vale a dire soltanto nei limiti in cui si riferiscono al pagamento una

tantum.

### ...Omissis

103 Per quanto riguarda, in quinto e ultimo luogo, il carattere non giustificato della riduzione del prezzo di emissione delle nuove azioni, le ricorrenti giungono a sostenere, basandosi sul prezzo medio per azione di EUR 23,50 risultante dalla relazione di valutazione, che tale prezzo fosse, in realtà, perfino troppo basso. Dal momento che, in pratica, quest'ultimo argomento deve essere analizzato come una conclusione dei quattro argomenti precedenti, occorre indicare che, alla luce del complesso dei motivi della Commissione, ad eccezione di quello relativo al declassamento del rating da parte di una sola delle tre più importanti agenzie, tale istituzione ha considerato l'insieme dei dati pertinenti e non ha commesso manifesti errori di valutazione ritenendo che il valore di EUR 19 per azione fosse troppo elevato e dovesse essere compensato da una nuova condivisione degli oneri tra azionisti.

104 Il secondo addebito delle ricorrenti deve, dunque, essere del pari respinto.

105 Per quanto riguarda, in terzo luogo, il motivo relativo alla mancata presa in considerazione delle prestazioni preliminari fornite dalle ricorrenti nell'ambito della condivisione degli oneri, occorre respingerlo in quanto inconferente. Infatti, nella presente causa si controverte esclusivamente circa la decisione impugnata (circostanza che esclude il complesso del comportamento degli azionisti della HSH Nordbank prima che quest'ultima decidesse di ricorrere all'intervento delle autorità tedesche nell'ambito delle misure di salvataggio), non, del resto, in quanto essa riconosce che le misure in questione costituiscono aiuto di Stato, ma in quanto essa impone agli azionisti di minoranza della HSH Nordbank un certo numero di condizioni relative ad una nuova condivisione degli oneri tra azionisti per fare in modo che gli aiuti in questione fossero compatibili con il mercato interno. Il fatto che le ricorrenti fossero intervenute, come del resto l'insieme degli altri azionisti, anteriormente alla ricapitalizzazione non può, quindi, che restare senza incidenza sulla valutazione della legittimità di tali condizioni. A titolo aggiuntivo, occorre indicare, al pari della la Commissione, che, quando nel 2008 è stato

deciso l'aumento di capitale, gli azionisti della HSH Nordbank contavano sul fatto che il loro investimento sarebbe stato redditizio. Essi ritenevano, infatti, che quest'ultima sarebbe uscita dalla crisi finanziaria senza problemi e avevano pertanto indicato alla Commissione di aver agito conformemente al principio dell'investitore operante in condizioni di mercato, considerazione con la quale la Commissione si trovava d'accordo (v. considerando 25 della decisione impugnata). Conseguentemente, pur supponendo rilevante questo motivo, occorrerebbe respingerlo in quanto infondato.

#### ...Omissis

115 A tale riguardo, il sesto motivo, vertente sul fatto che la Commissione avrebbe violato l'articolo 7, paragrafo 4, del regolamento n. 659/1999 e la sua comunicazione sul trattamento delle attività che hanno subìto una riduzione di valore nel settore bancario comunitario (GU 2009, C 72, pag. 1) prevedendo per la decisione impugnata condizioni e obbligazioni che non erano connesse alla ristrutturazione della HSH Nordbank, ma costituivano un'autorizzazione condizionale dissimulata di un aiuto indiretto, è, in realtà, esclusivamente diretto contro il pagamento una tantum. Occorre, a tale riguardo, richiamare un certo numero di considerazioni.

116 Il pagamento una tantum è trattato ai considerando da 245 a 259 della decisione impugnata, sotto la rubrica «Coinvolgimento degli azionisti di minoranza nella condivisione degli oneri». La Commissione vi riporta gli elementi figuranti nella decisione di avvio del procedimento d'indagine formale (considerando 245 della decisione impugnata) prima di respingere gli argomenti della Repubblica federale di Germania e delle altre parti interessate, tra le quali gli azionisti di minoranza (vale a dire, l'associazione della cassa di risparmio dello Schleswig-Holstein e le società assistite dalla JC Flowers & Co., tra le quali le ricorrenti).

117 Secondo la Commissione, le azioni detenute dagli azionisti di minoranza che non avevano partecipato alla ricapitalizzazione erano diluite in modo insufficiente, detto altrimenti il loro prezzo unitario era troppo elevato, in mancanza di un'adeguata condivisione degli oneri nell'ambito del salvataggio della HSH Nordbank tale da permet-

tere di considerare le misure di aiuto compatibili con il mercato interno. Essa ha parimenti stimato che il vantaggio indiretto che sarebbe risultato, per gli azionisti di minoranza, dall'assenza delle condizioni presenti nella decisione impugnata poteva esso stesso essere considerato un aiuto di Stato, nei limiti in cui, se il prezzo delle azioni fosse stato fissato correttamente, gli azionisti pubblici (vale a dire i Länder di Amburgo e dello Schleswig-Holstein) avrebbero beneficiato di una partecipazione ulteriore nel capitale della HSH Nordbank, alla quale essi avevano rinunciato (considerando 247 e 248 della decisione impugnata).

118 La Commissione respinge parimenti gli argomenti della Repubblica federale di Germania e degli azionisti di minoranza per quanto riguarda la pertinenza della valutazione iniziale del prezzo e del numero di azioni. Secondo tali parti, i parametri in questione, stabiliti sulla base della relazione di valutazione, erano pertinenti, mentre la Commissione stima che l'omissione di un certo numero di aspetti in tale relazione ha condotto a sopravvalutare il prezzo per azione al momento della ricapitalizzazione (considerando 249 e 250 della decisione impugnata). Più in particolare, la Commissione si trova in disaccordo con due ipotesi considerate nella relazione di valutazione per fissare il prezzo unitario delle azioni (considerando 251 e 252 della decisione impugnata), la normalizzazione dei mercati nel 2011 e il recupero del rating A presso le agenzie di rating (nel 2009, la HSH Nordbank era stata declassata al rating BBB+ con outlook negativo), che essa giudica irragionevolmente ottimiste.

119 Essa ne deduce la necessità di una correzione mediante il pagamento una tantum, con lo scopo di raggiungere il grado desiderato di diluzione della partecipazione degli azionisti di minoranza nel capitale della HSH Nordbank (considerando 259 della decisione impugnata).

120 Le ricorrenti sostengono, nell'ambito del loro sesto motivo, che il pagamento una tantum, in quanto incombe sugli azionisti di minoranza, di cui esse fanno parte, non è di natura tale da costituire un contributo della HSH Nordbank al rimborso dell'elemento di aiuto considerato incompatibile in quanto tale con il mercato interno al considerando 209 della decisione impugnata. Esse ritengono che le misure adottate non comportino un flusso di pagamento in contropartita all'ente che concede gli aiuti.

- 121 La Commissione ricorda in modo pertinente che lo HSH Finanzfonds «gioca un duplice ruolo (...), azionista di (...) HSH Nordbank, da un lato, e ente che concede l'aiuto, dall'altro». In tale contesto, nell'ambito del pagamento una tantum, EUR 500 milioni sono stati versati allo HSH Finanzfonds dalla HSH Nordbank. Tale somma è stata contemporaneamente dedotta dall'attivo di quest'ultima. La suddetta somma è stata versata sotto forma di azioni e l'aumento del capitale è stato effettuato proporzionalmente. Tuttavia, l'attivo dello HSH Finanzfonds è aumentato di EUR 500 milioni a seguito di tale operazione e, poiché dall'attivo della HSH Nordbank è stata sottratta la stessa somma (prima che questa fosse reintegrata nel suo capitale sociale), tutti gli azionisti hanno subìto una diminuzione del valore per azione della loro partecipazione al suddetto capitale.
- 122 Anche se, in tal modo, la Commissione ha ottenuto che il capitale investito dagli azionisti di minoranza, tra cui le ricorrenti, sopportasse una parte delle perdite, per permettere una nuova condivisione degli oneri tra gli azionisti di minoranza e l'azionista di maggioranza HSH Finanzfonds, le ricorrenti non sono legittimate a sostenere che tale ridistribuzione fosse ingiustificata, come è stato indicato al punto 113 supra. Inoltre, contrariamente alle affermazioni di queste ultime, il pagamento una tantum produce effetti su tutti gli azionisti e non soltanto su una specifica categoria di azionisti, anche se la circostanza che l'azionista di maggioranza il quale, in quanto tale, contribuisce quindi del pari alla ridistribuzione dell'importo di EUR 500 milioni a titolo del valore delle azioni che esso già deteneva, sia parimenti il beneficiario delle nuove azioni emesse può dare l'impressione che ci sia una disparità di trattamento. Tuttavia, si tratta solo di una visione distorta del pagamento una tantum, poiché è solo in qualità di ente che concede l'aiuto penalizzato dalla sopravvalutazione del valore dell'impresa che lo HSH Finanzfonds ha ricevuto le nuove azioni, e non per la sua qualità di azionista. Come ha correttamente rilevato la Commissione, per ottenere tale riequilibrio, sarebbe stato possibile fare ricorso ad un nuovo organo di diritto pubblico che non sarebbe stato azionista, ma esclusivamente destinatario dei capitali, e si sarebbe allora assistito alla stessa condivisione degli oneri tra tutti gli azionisti in favore dell'ente che concede l'aiuto, rappresentato da tale organo.

123 Occorre quindi dichiarare che il pagamento una tantum, benché abbia come conseguenza economica di diminuire il valore della partecipazione degli azionisti di minoranza nel capitale della HSH Nordbank, è nondimeno fondato in diritto in quanto vincola questi ultimi ad uno sforzo proporzionato a quello degli azionisti pubblici al momento della ricapitalizzazione, di modo che gli azionisti di minoranza non beneficiano indirettamente di un aiuto e le misure in questione possono essere dichiarate compatibili con il mercato interno.

...omissis

Per questi motivi,

IL TRIBUNALE (Ottava Sezione)

dichiara e statuisce:

- 1) Il ricorso è respinto.
- 2) La HSH Investment Holdings Coinvest-C Sàrl e la HSH Investment Holdings FSO Sàrl sono condannate alle spese.

# GLI AIUTI DI STATO ALLE BANCHE E LE RITRATTAZIONI DELLA COMMISSIONE: TRA DISTORSIONI DELLA CONCORRENZA E (IN)STABILITÀ FINANZIARIA\*.

(State aid to banks and retractions of the Commission: between distortion of competition and financial (in)stability)

**SOMMARIO:** 1. La fattispecie. - 2. Il quadro disciplinare di riferimento in materia di aiuti di Stato: ... - 3. (segue)... la Comunicazione del 2013 (2013/C 216/01). - 4. L'utilizzo del FITD ed il discutibile orientamento della Commissione in materia.

1. La sentenza del Tribunale dell'Unione Europea in commento offre

\_

<sup>\*</sup>Contributo approvato dai revisori.

l'opportunità di soffermarsi sull'attuale assetto disciplinare europeo in materia di aiuti di Stato al settore bancario, sì da apprezzarne la portata generale nonché gli ambiti di applicabilità. Verifica quest'ultima che stimola il dibattito sull'idoneità del vigente quadro disciplinare di riferimento ad affrontare adeguatamente le recenti crisi che hanno coinvolto taluni istituti di credito europei ed, in particolare, italiani.

Il caso in esame riguarda la HSH Nordbank che, assieme alle sue controllate (il «gruppo HSH»), costituiva la quinta banca regionale tedesca. A seguito della crisi, essa richiese al Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (Fondo speciale tedesco per la stabilizzazione dei mercati finanziari) garanzie di liquidità per un importo pari a 30 miliardi di euro. L'autorità federale di controllo dei servizi finanziari ritenne, tuttavia, che la concessione in parola sarebbe stata in contrasto con la legge tedesca relativa ai requisiti patrimoniali delle banche; donde la concessione di due misure di aiuto da parte dello Stato tedesco, prontamente notificata (il 30 aprile 2009) alla Commissione.

Si procedeva, in primo luogo, alla ricapitalizzazione di 3 miliardi di euro (da attuarsi mediante emissione di azioni) della HSH Nordbank da offrire in sottoscrizione ad un istituto di diritto pubblico (HSH Finanzfonds) creato e controllato dai Länder di Amburgo e dello Schleswig-Holstein. Si predisponeva, poi l'ulteriore garanzia (detta di «second-loss») di 10 miliardi di euro <<destinata a tutelare la HSH Nordbank contro le perdite suscettibili di influenzare il suo portafoglio di attività deteriorate nonché a rafforzare la quota di capitale proprio della banca>>.

Con decisione del 29 maggio 2009, la Commissione autorizzò le operazioni in parola per un periodo di sei mesi, invitando la Repubblica federale di Germania a presentare, nel termine di centoventi giorni, un piano di ristrutturazione. Ne è conseguita l'erogazione delle misure di aiuto sopra indicate, fermo restando che il fondo speciale accordò alla HSH Nordbank, altresì, una parte delle garanzie di liquidità che essa aveva richiesto, nella misura di 17 miliardi di euro (la cd. «garanzia di liquidità»).

Con decisione 2012/477/UE, la Commissione ritenne che <<la ricapitalizzazione, la garanzia di rischio e la garanzia di liquidità costituivano aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE>>, consentendone tuttavia la compatibilità con il mercato interno, a condizione che la Repubblica federale di Germania avesse rispettato

taluni impegni. Più precisamente, lo HSH Finanzfonds e la HSH Nordbank avrebbero dovuto modificare il contratto sulla concessione della garanzia di rischio <<pre>cprevedendo il
diritto di HSH Finanzfonds (...) ad ottenere da HSH [Nordbank] un pagamento una tantum del valore nominale di 500 milioni di EUR>>. Tale somma sarebbe dovuta essere
<<destinata>>, poi, a sottoscrivere <<un aumento di capitale mediante conferimenti in
natura della HSH Nordbank>>; aumento da realizzare con esclusione del diritto di opzione dei soci di minoranza. A ciò si aggiunga l'ulteriore vincolo imposto alla HSH Nordbank consistente nel divieto di distribuzione dei dividendi fino all'esercizio 2014 (compreso l'esercizio che si conclude al 31 dicembre 2014). Inoltre, tra il 1° gennaio 2015 e il
31 dicembre 2016, non si sarebbero potuti distribuire utili in misura superiore al 50%.

Si è in presenza, dunque, di una vicenda che ha coinvolto un istituto creditizio regionale tedesco di grande dimensione colpito, come tanti altri, dalla crisi del 2007 e dal fallimento, nel 2008, della banca Lehman Brothers. Da qui la richiesta e la conseguente concessione di aiuti di Stato che la Commissione ha considerato compatibili con la disciplina europea purché fossero osservate talune condizioni, la cui osservanza, ad avviso dei soci di minoranza (HSH Investment Holdings Coinvest-C e HSH Investment Holdings FSO), hanno pregiudicato gli interessi sociali. A conforto di tale assunto veniva, infatti, rappresentato che l'assetto partecipativo al capitale della banca, a seguito alle operazioni di cui trattasi, risultava decisamente alterato rispetto a quello originario; in particolare, i ricorrenti risultavano detentori di una partecipazione ridotta al 9,19% del capitale rispetto a quella iniziale pari, complessivamente, al 25,67%.

Preliminarmente, il Tribunale ha dovuto verificare se la decisione impugnata potesse essere oggetto di ricorso da parte dei soci e, dunque, la sua idoneità a produrre effetti giuridici vincolanti nei loro riguardi. Funzionale a tale scopo è apparsa la presenza nei medesimi di un interesse diretto ad agire ai sensi dell'art. 263 TFUE (interesse, pertanto, distinto da quello della società). Sul punto, l'Autorità ha chiarito come le operazioni di salvataggio in parola abbiano consentito alla HSH Nordbank di evitare il fallimento, pur comprimendo il diritto di proprietà dei soci di minoranza (essendo stato

vietato a costoro l'acquisto di nuove azioni<sup>1</sup>).

Va segnalato che il Tribunale ha confutato, punto per punto, le osservazioni di merito avanzate dai ricorrenti, non ravvisando nel provvedimento contestato alcuna violazione degli obblighi di motivazione, né alcun contrasto con le disposizioni che regolano il procedimento di indagine formale, ferma restando l'assenza nelle operazioni di cui trattasi di un <<a href="aiuto autonomo"><a href="aiuto autonomo">> a favore dei ricorrenti</a>. In particolare, è stato sottolineato che il pagamento *una tantum*, <<br/>benché abbia come conseguenza economica di diminuire il valore della partecipazione degli azionisti di minoranza nel capitale della HSH Nordbank, è nondimeno fondato in diritto in quanto vincola questi ultimi ad uno sforzo proporzionato a quello degli azionisti pubblici al momento della ricapitalizzazione</a>>> (par. 123); da ciò derivando che i soci di minoranza non abbiano beneficiato indirettamente di un aiuto.

In base a tale valutazione il peso del pagamento si considera posto a carico di tutti gli azionisti e non soltanto su alcuni di essi; ciò, nonostante i benefici goduti dal socio di maggioranza a seguito dell'emissione di nuove azioni, la quale avrebbe potuto <<dare l'impressione>> che vi fosse una disparità di trattamento tra partecipanti. Il Tribunale, tuttavia, riscontra, una <<visione distorta>> della realtà <<poiché è solo in qualità di ente che concede l'aiuto penalizzato dalla sopravvalutazione del valore dell'impresa che lo HSH Finanzfonds ha ricevuto le nuove azioni>>, e non, dunque, per la sua qualità di socio.

2. Come è noto, la disciplina in materia di aiuti concessi dagli Stati è contenuta negli artt. 107 e seguenti del TFUE; quivi si rinvengono le prescrizioni dirette a circoscrivere le ipotesi di attribuzioni di risorse che, <<sotto qualsiasi forma>>, abbiano la finalità di falsare (o minacciare di falsare) la concorrenza<sup>2</sup>. Significativo, al riguardo, è il

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>A diverse conclusioni deve, invece, giungersi con riguardo al possibile diretto coinvolgimento degli interessi degli azionisti di minoranza in ordine al divieto di distribuzione dei dividendi. Sul punto, in particolare l'Autorità rinviene un interesse comune degli azionisti e della società nel <<rafforzare la quota di capitale (...) di modo che (la HSH Nordbank) potesse migliorare il suo rating e attirare nuovi investitori>>.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup>Cfr., al riguardo, per tutti, TESAURO, *Diritto dell'Unione Europea*, Padova, 2012, p. 807. Cfr., altresì, Corte giust. 24 febbraio 1987, causa 310/85, *Deufil Gmbh c. Commissione*, I-901, punto 8; 2 luglio 1974, causa 173/73, Italia c. Commissione, 709, punti 26 e 27.

ruolo ricoperto, in materia, dalla Commissione europea; istituzione che, unitamente al Consiglio, è tenuta a verificare la compatibilità, col mercato interno, delle concessioni elargite dalle Autorità pubbliche, donde il potere ad essa attribuito di sopprimere ovvero di modificare l'aiuto conferito.

Con preciso riferimento al settore bancario, la Commissione, nel corso della recente crisi finanziaria, ha assunto un atteggiamento caratterizzato da maggiore flessibilità rispetto al passato, nel considerare legittimi gli interventi di supporto adottati dagli Stati. A tal scopo, le linee guida, di volta in volta, da essa predisposte, hanno tratto fonte dalla disposizione di cui all'art. 107, par. 3, lett. b) del TFUE che considera ammissibili gli aiuti destinati <<a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro>>. Detta norma, infatti, è apparsa una base giuridica congeniale ad affrontare la situazione emergenziale in cui versava l'intero comparto creditizio. Nel periodo ante crisi, invece, la Commissione aveva esteso in subiecta materia le indicazioni maturate nel campo industriale<sup>3</sup>, per tale via, ritenendo legittimi, ai sensi dell'art. 107, par. 3, lett. c), gli aiuti diretti ad <<agevolare lo sviluppo di talune attività o di talune regioni economiche, sempre che non alterino le condizioni degli scambi in misura contraria al comune interesse>>4. E' evidente come si versi in presenza di una avvertita necessità di fondare su salde basi giuridiche la giustificazione di interventi che, in altre circostanze, non sarebbero stati considerati meritevoli di tutela<sup>5</sup>. Ne è conseguito, dunque, il riconoscimento in capo alla Commissione di un margine di manovra ancora più ampio rispetto a quello avuto nel passato<sup>6</sup>.

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup>Al riguardo, cfr. CROCI, *L'impatto della crisi finanziaria sugli aiuti di Stato al settore bancario*, in *Il Dir. Un. Eur.*, 4, 2014, p. 735 s.

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup>In argomento, cfr. LIBERATI, La crisi del settore bancario tra aiuti di Stato e meccanismi di risanamento e risoluzione, in Riv. ital. dir. pubbl. comun., 6, 2014, p. 1340 ss.

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup>Importanti sono le indicazioni che la dottrina straniera fornisce in ordine alle finalità perseguite dalla Commissione attraverso le sue comunicazioni; scopi principalmente volti ad evitare possibili effetti domino derivanti dal fallimento di banche di ampie dimensioni. Al riguardo, cfr. la *Comunicazione della Commissione sul trattamento delle attività che hanno subito una riduzione di valore nel settore bancario comunitario* del 25 febbraio 2009 ove esplicitamente si affermava la necessità che in un periodo di scarse risorse, «le misure di sostegno» fossero concentrate «su un numero limitato di banche importanti a livello sistemico». Cfr., al riguardo, GILLIAMS, *Stress testing the Regulator: Review of State Aid to financial Institutions After the Collapse of Lehman*, in *European Law Review*, vol. 36, 2011, p. 3 s.

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup>Al riguardo, cfr., PIERNAS LOPEZ, *The Concept of State Aid Under EU Law: From internal market to competition and beyond, Oxford University Press*, 2015, per il quale l'aiuto di Stato <<is 'living instrument' that has been applied in accordance with the main policy priorities of the European Commis-

In sintesi, le Comunicazioni riguardanti la materia bancaria, dapprima, si erano proposte di delineare i principi generali relativi alle possibili misure di sostegno degli Stati (*Banking Comunication* del 13 ottobre 2008), successivamente hanno assunto contorni più precisi (*Recapitalisation communication* del 5 dicembre 2008 e la *Impaired assets communication* del 25 febbraio 2009). E' evidente che il pericolo sotteso ad un eccessivo ampliamento dello spettro delle possibili azioni di supporto degli Stati al settore bancario, riguarda il possibile incremento di atteggiamenti di *moral hazard*<sup>7</sup>. Da qui la necessità (trascurata, dunque, nella prima fase emergenziale), di assicurare un'adeguata condivisione degli oneri per la ristrutturazione degli istituti creditizi in dissesto (*Bank restructuring comunication* del 23 luglio 2009)<sup>8</sup>.

A tale logica, pertanto, sono ispirate le operazioni di salvataggio poste in essere nel recente periodo critico; operazioni che, per un verso, si sono contraddistinte per la particolare artificiosità degli strumenti attuativi individuati e, per altro, hanno alimentato contenziosi come quello in esame. La decisione impugnata è indicativa, dunque, dello stato di incertezza esistente *in subiecta materia*; incertezza dovuta all'assenza di chiari e consolidati modelli comportamentali idonei a contrastare situazioni di difficoltà degli enti destinatari dei cd. aiuti, come è dato riscontrare nel caso di specie<sup>9</sup>. La vicenda della HSH Nordbank appare emblematica della difficoltà di rinvenire un compromesso tra i diversi interessi sottesi alle valutazioni relativi agli interventi statali di sostegno alle banche. In particolare, col provvedimento in commento, il Tribunale pur riconoscendo la possibile limitazione al diritto di proprietà dei ricorrenti soci di minoranza<sup>10</sup>, non ha

sion>>, da qui l'importante ruolo della Corte di Giustizia nel contribuire all'evoluzione del concetto in parola.

<sup>&</sup>lt;sup>7</sup>Cfr., per tutti, DIVERIO, *Gli aiuti di Stato al trasporto aereo e alle banche. Dalla crisi di settore alla crisi di sistema*, Milano, 2010, p. 104.

<sup>&</sup>lt;sup>8</sup>Con riguardo alla posizione assunta dalla Commissione europea in materia di aiuti di stato nel settore bancario nel corso della crisi finanziaria, cfr., D'ARIENZO, *Gli aiuti di Stato al settore bancario*, Tesi di dottorato, Napoli, Università Suor Orsola Benincasa, 2009. Sul ruolo ricoperto dalla Commissione nella governance europea in periodo di crisi, cfr., per tutti, M. L. TUFANO, *Il ruolo della Commissione nella governance europea: quali prospettive?*, in *Dir. un. eur.*, 1, 2012, p. 133 ss.

<sup>&</sup>lt;sup>9</sup>Sul punto, cfr., per tutti, FERRARO, L'evoluzione della politica sugli aiuti di Stato a sostegno dell'accesso al finanziamento nell'attuale situazione di crisi economica e finanziaria, in Dir. Un. Eur., 2010, p. 335 ss.

<sup>&</sup>lt;sup>10</sup>Compressione derivante dall'esclusione del diritto di opzione sulle azioni di nuova emissione da assegnare all'azionista di maggioranza che nel caso di specie assumeva, altresì, la qualità di ente pubblico erogatore dell'aiuto.

considerato la fondatezza (in punto di diritto) della decisione impugnata; ciò in quanto il sacrificio sostenuto dagli azionisti è stato tra loro proporzionato: la penalizzazione subita dalla HSH Finanzfonds derivava, infatti, dalla sopravvalutazione del valore delle azioni di nuova emissione.

Va precisato soltanto che la predetta valutazione è stata oggetto di contestazione da parte dei ricorrenti; critica fondata sulla circostanza che la cifra indicata dalla apposita relazione, redatta da parte di una agenzia di revisione contabile, fosse addirittura particolarmente conveniente. Di contro, la Commissione l'ha reputata <<chiaramente troppo alta>>; donde la decisione di dover compensare tale sacrificio con una nuova condivisione degli oneri tra gli azionisti.

E' evidente come stime di tal genere si prestino a considerazioni soggettive, difficilmente contestabili in sede tecnica, in ragione della complessità ed eterogeneità dei metodi di valutazione adottati. Si è in presenza, dunque, di operazioni di difficile ricostruzione che impongono, tuttavia, processi decisionali celeri, a discapito, in taluni casi, della disamina delle diverse alternative più congeniali all'obiettivo avuto di mira: contrastare le distorsioni della concorrenza e, al contempo, rafforzare la stabilità finanziaria<sup>11</sup>. Non a caso, come riporta il provvedimento in commento, la Commissione ha rilevato che per poter raggiungere un <<ri>riequilibrio>> tra le diverse posizioni soggettive si sarebbe potuto far <<ri>ricorso ad un nuovo organo di diritto pubblico (...) non (...) azionista, ma esclusivamente destinatario dei capitali>>; di tal che <<si sarebbe (...) assistito alla stessa condivisione degli oneri tra tutti gli azionisti in favore dell'ente che concede l'aiuto, rappresentato da tale organo>>.

3. La Commissione ha adottato, con effetto dal 1° agosto 2013, una Comunicazione (2013/C 216/01) diretta a delineare, in termini più rigidi, i presupposti in presenza dei quali gli aiuti di Stato vengono considerati compatibili con il mercato interno. Da qui, l'individuazione di parametri volti a restituire incisività ai procedimenti di ristrutturazione degli enti e, soprattutto, a rendere particolarmente efficace il

16

<sup>&</sup>lt;sup>11</sup>Cfr. GEBSKY, Competition First? Application of State Aid Rules in the Banking Sector, in Competition Law Review, 2, 6, 2009, p. 89 ss.

principio di condivisione degli oneri da parte dei privati (cd. burden sharing)<sup>12</sup>. Significative, in tale prospettiva, sono le misure di ricapitalizzazione e di sostegno a fronte di attività deteriorate delle banche, sicché lo Stato membro erogatore è tenuto a notificare alla Commissione un piano di ristrutturazione, sì da ottenere l'approvazione degli aiuti (ivi previsti). Va evidenziata la regola generale adottata dalla Commissione, in base alla quale non potranno essere concesse misure su base temporanea, ferma restando la possibile autorizzazione ad elargire aiuti in anticipo (rispetto al suo benestare in ordine al piano sopramenzionato) nell'eventualità in cui ciò venga reputato necessario per la salvaguardia della stabilità finanziaria.

Di contro, i detentori di capitale ibrido e di debito subordinato devono contribuire a ridurre le carenze patrimoniali nella massima misura possibile (pt. 41), sicché gli
aiuti di Stato non devono essere concessi prima che capitale proprio, capitale ibrido e
debito subordinato siano stati impiegati appieno per compensare eventuali perdite (pt.
44). A tale scopo, con la Comunicazione testé menzionata, la Commissione ha previsto
talune misure che impediscono il deflusso di fondi prima della decisione di ristrutturazione; a tal fine è significativa la precisazione secondo la quale <<a partire dal momento
in cui il fabbisogno di capitale è noto o avrebbe dovuto essere noto alla banca, (...) la
banca dovrebbe adottare tutte le misure necessarie per conservare i fondi>> (pt. 47).

Tali regole, pur ispirandosi ai principi enucleati dalla Commissione in epoca *ante* crisi, apportano significative novità procedurali<sup>13</sup>, nonché rilevanti mutamenti in materia di condivisione degli oneri della ristrutturazione dell'ente in difficoltà; variazioni adottate nella logica di <<garantire un passaggio agevole al (...) sistema previsto dalla (...) direttiva (...) relativa al risanamento e alla risoluzione delle crisi degli enti creditizi>> (pt. 13).

Muovendosi, dunque, nel rispetto delle disposizioni normative<sup>14</sup>, la Commissione

<sup>&</sup>lt;sup>12</sup>Cfr. il pt. 19 della Comunicazione della Commissione in parola, alla luce del quale <<pre>crima di concedere aiuti per la ristrutturazione a favore di una banca, gli Stati membri dovranno pertanto garantire che gli azionisti e i detentori di capitale subordinato di detta banca provvedano a fornire il necessario contributo oppure costituire il quadro giuridico necessario per ottenere tali contributi>>.

<sup>&</sup>lt;sup>13</sup>Si pensi, ad esempio, alla procedura per l'approvazione permanente delle ricapitalizzazioni.

<sup>&</sup>lt;sup>14</sup>Contra IDOT, Regards sur les mutations du droit des aides d'État, in Rev. Concurrences, 4, 2009, p. 79 ss.

ha sfruttato a pieno le facoltà che, in materia, le sono state concesse dal TFUE. Infatti, tale Autorità gode di ampio potere decisionale nella stima riguardante la compatibilità di un aiuto con il mercato interno<sup>15</sup>. Tale potere si <<estende non solo a verificare se ricorrano o meno le condizioni per l'esenzione ma anche ad una valutazione circa l'opportunità di concedere (...)>><sup>16</sup> l'aiuto; resta ferma, comunque, l'impossibilità di assumere decisioni che siano in contrasto col contesto normativo dell'UE.

La materia in esame soffre, tuttavia, di un evidente *deficit* normativo, atteso che la stessa nozione di aiuto di Stato appare essere particolarmente sfuggente e suscettibile di essere interpretata diversamente<sup>17</sup>. Ne consegue, il pericolo di valutazioni che, sebbene effettuate all'interno del perimetro tracciato dalle disposizioni normative, si rivelino, sul piano delle concretezze, discutibili nel merito. Ciò, senza voler negare l'importanza ricoperta dall'istituzione più volte menzionata che è intervenuta in una fase particolarmente critica per l'UE mediante la predisposizione di linee guida ai quali gli Stati si sono attenuti<sup>18</sup>.

Tale ultima circostanza è posta in rilievo dal Tribunale nel provvedimento in commento; più precisamente, ci si riferisce alla puntualizzazione << senza le misure di

<sup>&</sup>lt;sup>15</sup>Sul punto, cfr., Corte giust. del 22 marzo 1977, causa 78/76, Steinike e Weinlig c. Germania, per la quale le disposizioni in materia di aiuti di Stato «conferiscono a seconda dei casi alla Commissione un ampio potere discrezionale e al Consiglio ampia facoltà di ammettere gli aiuti in deroga al divieto generale».

<sup>&</sup>lt;sup>16</sup>Cfr. CELLERINO - MUNARI, *Commento all'art. 107 del TFUE*, in *Trattati dell'Unione Europea* a cura di Tizzano, vol. II, Milano, 2013, p. 1163.

<sup>&</sup>lt;sup>17</sup>In particolare, un intervento pubblico potrà reputarsi sottoposto alla disciplina degli aiuti di Stato se (i) abbia origine pubblica; (ii) determini un vantaggio in capo al destinatario; (iii) abbia carattere selettivo (favorendo dunque talune imprese o produzioni) (iv) falsi o quantomeno minacci di falsare la concorrenza; (v) incida sugli scambi tra Stati membri. Cfr., CAPRIGLIONE, La rivalutazione del capitale della Banca d'Italia. Una complessa vicenda meritevole di chiarimenti, in apertacontrada del 14 marzo 2014, che evidenzia come << la nozione di aiuto sottende sempre il conferimento di un vantaggio pecuniario, per solito una datio, vale a dire il passaggio di danaro o di altro bene e/o servizio dalla sfera dello Stato (ordinamento) o di altri soggetti ad esso collegati nell'esercizio di pubblici poteri e funzioni>>. Cfr., altresì, anche per una rassegna giurisprudenziale, CELLERINO - MUNARI, Commento all'art. 107 del TFUE, cit., p. 1145. Sottolinea l'importanza, in materia, ricoperta dalla Corte di giustizia, MAÎTRE-PIERRE, Le rôle des juridictions judiciaires en matière d'aides d'État : un panorama à découvrir ou redécouvrir, in Le Courrier Juridique des Finances et de l'Industrie n° 59 - premier trimestre 2010, p. 18 ss. Al riguardo, cfr., per tutte, Trib. 27 settembre 2012, causa T-139/09, Francia c. Commissione; Corte giust. 19 marzo 2013, cause riunite C-399/10 P e C-401/10 P, Bouygues Telecom; TPI 18 settembre 1995, causa T-471/93, Tierce Ladbroke SA c. Commissione; Corte giust. 8 novembre 2001, causa C-143/99, Adria-Wien PipelineCmbH.

<sup>&</sup>lt;sup>18</sup>Cfr. GIGLIO, Gli aiuti di Stato alle banche nel contesto della crisi finanziaria, in Mercato concorrenza regole, 1, 2009, p. 35.

salvataggio ovvero la ricapitalizzazione, la garanzia di rischio e la garanzia di liquidità, la HSH Nordbank molto probabilmente sarebbe fallita>>, sicché <<i suoi azionisti di minoranza>> (e dunque i ricorrenti) sarebbero stati <<obbligati a vedere le loro partecipazioni vendute a prezzi stracciati, se non ridotte a niente, nell'ambito della procedura di liquidazione>> (par. 41). Rilevante è, inoltre, l'ulteriore considerazione <<se le misure di aiuto controverse fossero state ritenute incompatibili con il mercato interno, la Repubblica federale di Germania sarebbe stata obbligata a procedere al loro recupero presso la HSH Nordbank>>, donde le evidenti ripercussioni sulla situazione economica degli azionisti ricorrenti (par. 43).

4. Come si è accennato poc'anzi, gli orientamenti della Commissione non sembrano essere stati coerenti in ogni circostanza. Rilevano, in particolare, le vicissitudini che hanno riguardato l'uso dei fondi di garanzia dei depositi quale misura di sostegno per consentire la ripresa dell'attività bancaria degli enti in dissesto. Ciò nel riferimento a quanto, sul punto, ha precisato la Comunicazione nel 2013 (2013/C 216/01), ritenendo che l'utilizzo del FITD costituisce aiuto di Stato solo in quanto il Fondo sia soggetto a controllo pubblico e nell'eventualità in cui la decisione relativa alla destinazione delle somme ivi contenute sia imputabile allo Stato (pt. 63).

E nel predetto ordine logico si collocano i principi fatti valere da ultimo nel noto caso della Banca Tercas (Cassa di Risparmio della Provincia di Teramo s.p.a.); in tale circostanza la Commissione ha sottolineato come l'Italia non avesse presentato alcun piano di ristrutturazione, né assolto agli impegni in materia di condivisione degli oneri, né attivato adeguate procedure per evitare distorsioni della concorrenza<sup>19</sup>. Con la recente decisione del 23 dicembre 2015<sup>20</sup> la Commissione ha, poi, ritenuto che l'intervento del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi abbia conferito a Banca Tercas un vantaggio rispetto ai suoi concorrenti e, pertanto, costituisca un «aiuto di Stato». Nell'occasione è stato osservato che lo Stato italiano detiene il controllo del FITD e che la decisione di

19

<sup>&</sup>lt;sup>19</sup>In particolare, la Commissione, esaminate le informazioni fornite dalle autorità italiane in merito alle misure di aiuto di Stato di cui all'oggetto, avviò il procedimento ai sensi dell'articolo 108, paragrafo 2, del trattato sul funzionamento dell'Unione europeaIn data 27 febbraio 2015, come risulta dalla documentazione consultabile sul sito http://ec.europa.eu/.

<sup>&</sup>lt;sup>20</sup>La cui scheda informativa è consultabile sul sito http://ec.europa.eu/

utilizzare il medesimo, quale misura di sostegno all'istituto di credito in difficoltà, sia ad esso imputabile. A conforto di tali conclusioni, la Commissione ha sostenuto che l'adesione al FITD sia, per espressa previsione legislativa, obbligatoria; a ciò si aggiunga che quest'ultimo opera attraverso un mandato pubblico (essendo controllato dallo Stato attraverso la sua struttura di *governance*). In tal senso, è apparsa significativa l' approvazione dell'intervento di sostegno da parte della Banca d'Italia<sup>21</sup>.

A ben considerare, tuttavia, l'orientamento espresso dalla Commissione, non solo, appare poco condivisibile in base alla natura giuridica del FITD italiano, ma risulta essere in evidente contrasto con quanto, in passato, sostenuto da tale istituzione in situazioni analoghe. Ci si riferisce ai noti eventi che, negli anni duemila, hanno riguardato la Sicilcassa<sup>22</sup>. Sorvolando, in questa sede, sugli elementi di fatto<sup>23</sup>, è significativo evidenziare come la Commissione, in tale circostanza, tenne a precisare, in primo luogo, <<la>partecipazione significativa ... (al Fondo) ... di banche non pubbliche>> (pt. 39), sottolineando l'autonomia e l'indipendenza delle decisioni assunte dal FITD, dalla quale ovviamente è desumibile la mancanza di qualsivoglia influenza pubblica sullo stesso<sup>24</sup>.

Si è in presenza, dunque, di difformità di orientamenti che non appaiono giustificate da ontologiche differenze strutturali intervenute nel tempo con riguardo alla natura e alla configurazione del FITD<sup>25</sup>; sul punto appare decisivo quanto evidenziato da autorevole dottrina che, commentando il dato normativo (art. 96 TUB), ha escluso che i sistemi di garanzia potessero essere annoverati tra i <<soggetti investiti dell'esercizio di

<sup>&</sup>lt;sup>21</sup>Cfr., altresì, la Decisione della Commissione, 2015/C 136/04, del 27 febbraio 2015, consultabile sul sito http://eur-lex.europa.eu/.Cfr., altresì, quanto osservato da PELLEGRINI in un' intervista riportata sul sito http://www.adnkronos.com/ del 15 dicembre 2015, la quale si chiede il motivo per il quale, nel caso del salvataggio delle quattro banche dello scorso novembre, non sia stato <<seguito lo stesso iter procedimentale praticato solo qualche mese fa per il caso Tercas, rifiutando - in sede europea - l'interpretazione che la Commissione dava alla nozione di aiuti di Stato all'intervento del Fondo interbancario di garanzia>>.

<sup>&</sup>lt;sup>22</sup>Cfr., la Decisione della Commissione, 2000/600/Ce, del 10 novembre 1999 consultabile sul sito http://eur-lex.europa.eu/.

<sup>&</sup>lt;sup>23</sup>Per i quali si rinvia a GIGLIO - SETOLA, *La disciplina degli aiuti e le crisi bancarie italiane*, in *Mercato Concorrenza Regole*, 1, 2002, p. 213 ss.

<sup>&</sup>lt;sup>24</sup>Cfr., al riguardo, da ultimo, le considerazioni di ARGENTATI, Sistemi di garanzia dei depositi e crisi bancarie: c'è aiuto di Stato?, in Mercato concorrenza regole, 2, 2015, p. 321 ss.

<sup>&</sup>lt;sup>25</sup>Non a caso sul sito del Ministero dell'Economia e delle Finanze, dal 23 dicembre 2015 è consultabile un documento nel quale è evidenziata la difformità di posizione della Commissione tra i due episodi, nonostante, <<ri>spetto agli interventi dei fondi di garanzia dei depositi, le norme vigenti all'epoca, i principi di diritto affermati dalla Corte di Giustizia e la situazione di fatto>> fossero comparabili a quelli odierni.

una pubblica funzione o di un pubblico servizio>>, sottolineandone la totale estraneità dall'apparato pubblico<sup>26</sup>. Non a caso, come riportano le agenzie di stampa<sup>27</sup>, l'Italia ha presentato un ricorso alla Corte di Giustizia europea sulla vicenda Tercas. E' probabile che significativi argomenti a sostegno della tesi del nostro Paese, possano derivare dalle conclusioni presentate il 18 febbraio 2016 dall'Avvocato generale della Corte di Giustizia UE, Nils Wahl, nel caso *Kotnik* con riguardo ad un ricorso presentato dalla Corte Costituzionale Slovena in ordine alla legittimità del cd. *bail in*<sup>28</sup>.

In particolare, tale Avvocato generale ha evidenziato come <<la>Commissione non ... (sia) ... legittimata a fissare norme vincolanti generali ed astratte>> (par. 37).Ciò anche se <<per ragioni di trasparenza, e per garantire la parità di trattamento e la certezza del diritto, la Commissione può pubblicare atti di "soft law">> (par. 38). Ne deriva che l'inosservanza delle disposizioni contenute nelle comunicazioni sul settore bancario <<non costituirebbe, di per sé, una valida ragione perché la Commissione dichiari incompatibili gli aiuti>> (par. 41) Da qui l'ulteriore considerazione per la quale uno Stato membro può dimostrare che, nonostante la violazione dei criteri stabiliti dalla comunicazione sopra richiamata, gli aiuti soddisfano i requisiti indicati nel TFUE (par. 44). Potrebbe, infatti, accadere <<che il salvataggio e la ristrutturazione di una banca siano, ad esempio, meno costosi per lo Stato, nonché più rapidi e agevoli da gestire, se non vengono adottate misure di condivisione degli oneri nei confronti di tutti o di alcuni degli investitori a cui si fa riferimento nella comunicazione sul settore bancario>> (par. 44).

Sullo sfondo si coglie la problematicità connessa all'eccessivo potere discrezionale riconosciuto dal TFUE alla Commissione nel valutare se gli aiuti di Stato siano compatibili con il mercato interno; cui si aggiunge il particolare rigore col quale detta istituzione osserva le norme, di volta in volta, autoimposte prescindendo dalle peculiarità del caso concreto. Ne deriva, dunque, il pericolo di interventi (come quelli considerati nella

<sup>&</sup>lt;sup>26</sup>Cfr. CAPRIGLIONE - CERCONE, *Commento all'art. 96*, in *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia Bancaria e Creditizia*, diretto da CAPRIGLIONE, Tomo II, 2012, p. 1209 ss. (spec. p. 1226). Gli Autori, infatti, considerano <<marcata la differenza dei sistemi di garanzia rispetto all'intervento pubblico, in passato regolato dal d. m. 27 settembre 1974>>.

<sup>&</sup>lt;sup>27</sup>Cfr., la notizia Ansa del 10 marzo 2016 consultabile sul sito www.ansa.it.

<sup>&</sup>lt;sup>28</sup>Cfr., Causa C-526/14 *Kotnik e altri*. Le conclusioni sono consultabili sul sito http://curia.europa.eu/.

sentenza in commento) che, per un verso, si rivelano particolarmente complessi ed artificiosi sul piano tecnico (benché coerenti con il quadro disciplinare di riferimento) e, per altro verso, disattendono taluni principi di diritto ormai consolidati all'interno di ciascuno Stato membro (come nel caso Tercas). Tali preoccupazioni appaiono, al presente, amplificate alla luce delle recenti direttive 2014/59/UE e 2014/49/UE che, come è noto, assegnano ai FITD funzioni ben più rilevanti di quelle che tradizionalmente sono ai medesimi riconosciute<sup>29</sup>.

# **Diego Rossano**

Ricercatore confermato di diritto dell'economia nell'Università degli Studi di Napoli "Parthenope"

22

<sup>&</sup>lt;sup>29</sup>Sul punto cfr., ARGENTATI, *Sistemi di garanzia dei depositi e crisi bancarie: c'è aiuto di Stato?*, cit., 329 ss. V, altresì, BOCCUZZI, *The New European Framework For Banking Crisis Management. Will It Be Enough?*, in *Open Review of Management, Banking and Finance*, del 13 marzo 2016, secondo cui <<The EU Commission guidelines also contradict the very principles affirmed in BRRD and DGSD, based on the sole use of private resources to resolve banking crises without recourse to public funds. Indeed, a DGS's financial resources are private if provided by private banks>>.

# TRIBUNALE ORDINARIO DI ANCONA Sezione Fallimentare

# Sentenza n. 22/2016 del 15 marzo 2016

Banche - Crisi - Misure di risoluzione - Cessione attivi a ente ponte - Liquidazione coatta amministrativa della banca cedente - Dichiarazione dello stato di insolvenza della banca cedente

(Direttiva 2014/59/UE; D. lgs. 16 novembre 2015, n. 180 e 181, d. l. 22 novembre 2015, n. 183 e l. 28 dicembre 2015, n. 208, d. lgs. 1 settembre 1993, n. 385)

L.C.A. n. 3/2016

Pref. n. 37/2016 del 27/01/2016

#### **ESTRATTO**

di sentenza dichiarativa di stato di insolvenza che si comunica ai sensi degli artt. 17 e 195 comma 4 L.F. 136 c.p.c.

[omissis]

Dispositivo

#### **DICHIARA**

Lo stato di insolvenza della

Banca delle Marche S.p.A. in Liquidazione Coatta Amministrativa

[Omissis]

Camera di Consiglio del 10/03/2016 - Pubblicazione del 15/03/2016

# LA NUOVA PROCEDURA DI RISOLUZIONE: INDICAZIONI PER UNA INSOLVENZA OBBLIGATORIA?\*

(New bank resolution procedure: directions for a compulsory insolvency?)

**SOMMARIO:** 1. Premessa. - 2. Il quadro normativo di riferimento. - 3. Le nuove misure di risoluzione e la dichiarazione dello stato di insolvenza. - 4. Le valutazioni degli esperti indipendenti e del Giudice.

1. Difficile non condividere la sentenza del Tribunale che dichiara lo stato di insolvenza di una banca svuotata dei suoi *asset*, a seguito di un intervento delle autorità di supervisione destinato a *salvare* molti dei suoi clienti e, al contempo, a salvaguardare l'integrità complessiva del sistema creditizio italiano.

Come si vedrà con riferimento al provvedimento giurisdizionale che si annota, l'integrale trasferimento degli attivi di Banca Marche (e delle altre tre banche prese in considerazione) disposto dal d. l. 22 novembre 2015, n. 183 (verso una banca di nuova costituzione e poi, da quest'ultima, ad una bad bank limitatamente alle posizioni non performing) determina ipso iure l'incapacità dell'ente cedente di adempiere con regolarità alle proprie obbligazioni. Si versa, dunque, in presenza di una incapacità naturalmente derivata dal decreto legge dianzi menzionato, con l'ovvia conseguenza che la dichiarazione di insolvenza chiesta al Tribunale non può aver riguardo all'esercizio dell'attività d'impresa, in quanto tale attività continua nella nuova banca. In altri termini, si riscontra una discontinuità tra l'impresa ed ogni successiva valutazione della società cedente: è questo, per vero, uno degli effetti naturali della tecnica di salvataggio in parola, in quanto l'integrale cessione degli attivi di una impresa (anche la più virtuosa) non può che determinare l'incapacità di adempiere alle obbligazioni residue (in capo alla cedente).

2. Centrale, ai fini della valutazione del provvedimento assunto dal Tribunale di

-

<sup>\*</sup>Contributo approvato dai revisori.

Ancona, è la corretta interpretazione della Direttiva 2014/59/UE (cd. BRRD)<sup>1</sup> e delle scelte operate dal nostro Paese in sede di recepimento (d. lgs. 16 novembre 2015, n. 180 e n. 181). È in tale contesto, infatti, che va inquadrata l'individuazione della procedura di gestione della crisi della Banca presa in considerazione dalla sentenza in esame, in quanto la presenza dei relativi presupposti determina alternativamente: a) la riduzione o conversione di azioni, di altre partecipazioni e di strumenti di capitale emessi dalla banca (quando ciò consente di rimediare allo stato di dissesto o di sedare il rischio di dissesto); b) la risoluzione della banca o la liquidazione coatta amministrativa (se la misura indicata alla lettera *a* non appare sufficiente).

Trattasi di una 'complessa strumentazione' di cui si è dotato l'ordinamento europeo per far fronte alla crisi degli imprenditori bancari, tutelando interessi diffusi che - solo in parte - si compendiano nella necessità di soddisfare integralmente il credito dei soggetti che, a vario titolo, sono entrati in relazione con la banca.<sup>2</sup> Da qui, l'opzione per regole che consentano all'autorità di vigilanza di intervenire a fronte di mere situazioni di anomalie e non solo a seguito della manifestazione dello stato di insolvenza.<sup>3</sup>

Rileva, sul punto, la riconducibilità dei presupposti all'uopo previsti dall'articolo 17, d. lgs. 180 del 2015, a situazioni di irregolarità (delle gestioni) o di squilibrio (patrimoniale), nonché alla prospettiva di un sostegno finanziario pubblico (nelle modalità indicate dal successivo articolo 18). Da qui, l'attribuzione all'autorità

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup>Cfr., sul punto, CAPRIGLIONE - TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi*, Torino, 2014, cap. III e IV; si veda altresì BINDER, *Resolution: Concepts, Requirements and Tools*, in AA.VV., *Bank Resolution: The European Regime*, a cura di Binder - Singh, Oxford, 2016.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup>Cfr. DI BRINA, *La crisi della banca e degli intermediari finanziari*, in AA.VV., *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Padova, 2015, p. 450 ss.

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup>Cfr. CAPRIGLIONE, Conclusioni a margine del Convegno annuale dell'Associazione dei Docenti di Diritto dell'Economia (ADDE) su "Quali regole per quali mercati?" (11-12 dicembre 2015), in Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia, 2015, p. 311 ss. Si veda altresì ROSSANO, Nuove strategie per la gestione delle crisi bancarie: il bail-in e la sua concreta applicazione, nonché BENTIVEGNA, Fondi di garanzia dei depositi e crisi bancarie. Novità e profili problematici alla luce del nuovo framework regolamentare europeo in materia risanamento e risoluzione, entrambi in Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia, Supplemento al n. 3 del 2015, p. 269 ss. e p. 25 ss.

Più in generale, WIGGINS - WEDOW - METRICK, European Banking Union B: The Single Resolution Mechanism, in Yale Program on Financial Stability Case Study 2014-5B-V1, nonché PRESTI, Il Bail in, in Banca Impresa Società, 2015, p. 339 ss.

di supervisione competente (Banca d'Italia o BCE) del relativo compito di accertamento (art. 19) e del potere di disporre l'avvio di una delle predette procedure (art. 20), in vista di obiettivi specifici che compendiano, tra l'altro, la «tutela ... dei fondi e delle altre attività della clientela» (art. 21, comma 1).<sup>4</sup>

Denota peculiare significatività l'opzione normativa di far precedere l'avvio della risoluzione alla dichiarazione dello stato di insolvenza, in quanto l'esigenza di celerità (propria delle correnti forme di tutela della stabilità) ha sopravanzato quella di certezza (propria degli interventi che vanno ad incidere sui diritti soggettivi). Sicché il provvedimento di avvio, adottato dalla Banca d'Italia (previa approvazione del Ministero dell'economia e delle finanze) precede quello di accertamento del Tribunale (assunto avendo riguardo alla situazione esistente al momento dell'avvio della risoluzione). A ben considerare, l'importanza di tale opzione è confermata dalle conseguenze di tale provvedimento, avendo riguardo sia ai significativi limiti (di cui all'art. 65 e ss.) all'escussione delle garanzie finanziarie previste dal d. Igs. 21 maggio 2004, n. 170, sia alla facoltà della Banca d'Italia (ai sensi dell'art. 68) di sospendere i «meccanismi terminativi» riconosciuti alla controparte dei contratti finanziari.

Occorre soffermarsi sui contenuti giuridici delle misure di risoluzione e, in particolare, sulla «cessione di beni e rapporti giuridici» che dà attuazione alla misura in

<sup>&</sup>lt;sup>4</sup>Cfr. BINDER, *The Position of Creditors Under the BRRD*, in AA.VV., *Commemorative Volume in memory of Professor Dr. Leonidas Georgakopoulos*, a cura del Bank of Greece's Center for Culture, Research and Documentation, 2016.

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup>Si vedano in proposito le considerazioni della Corte Costituzionale Austriaca e le annotazioni di DI BRINA, "Risoluzione" delle banche e "bail-in", alla luce dei principi della Carta dei diritti fondamentali dell'UE e della Costituzione nazionale (nota a Corte Costituzionale austriaca Verfassungsgerichtshof (VFGH) Sentenza 3 – 28 luglio 2015 (G 239/2014-27, G 98/2015-27), in Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia, 2015, II, p. 184 ss.; nonché di GUIZZI, Il "bail in" nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. quale lezione da Vienna? in il Corriere giuridico, 2015, p. 1485 ss

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup>Vengono in considerazione le specifiche considerazioni, in passato, formulate da PERASSI, L'attuazione della direttiva 98/26/CE sulla definitività degli ordini immessi in un sistema di pagamento o regolamento titoli, in Banca borsa titoli di credito, 2001, I, p. 816 ss.; ID., Commento sub art. 18 d. lgs. 58 del 1998, in AA.VV., Commentario al testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, Padova, 1998, p. 1815

parola. A fronte di una pluralità di destinatari, <sup>7</sup> infatti, la cessione ha ad oggetto «a) tutte le azioni o le altre partecipazioni emesse da un ente sottoposto a risoluzione, o parte di esse; b) tutti i diritti, le attività o le passività, anche individuabili in blocco, di un ente sottoposto a risoluzione, o parte di essi». <sup>8</sup> Ciò, a condizioni di mercato e sulla base della valutazione effettuata su incarico della Banca d'Italia da un esperto *indipendente* (ivi incluso il commissario straordinario nominato ai sensi dell'articolo 71, d. lgs. 385 del 1993). <sup>9</sup> Pertanto, solo il corrispettivo pagato dal cessionario andrà a dare consistenza alle attività patrimoniali dell'ente sottoposto a risoluzione e, quindi, potrà esser utilizzato per adempiere le obbligazioni che non sono state cedute.

Si versa, dunque, in presenza di un impianto normativo nel quale la risoluzione si realizza attraverso misure che, per loro stessa natura, sottraggono alla banca il fondamento patrimoniale della capacità di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni (i.e. i beni e i rapporti giuridici).

Analogamente è a dirsi per il d. l. 183 del 2015,<sup>10</sup> che reca disposizioni urgenti per il settore creditizio preordinate alla costituzione di enti-ponte, cui poter trasferire «azioni, partecipazioni, diritti, nonché attività e passività delle banche in risoluzione». In particolare, rileva la circostanza di tale decreto legislativo, con provvedimento della Banca d'Italia del 22 novembre 2015, ciascun ente-ponte è divenuto cessionario di diritti, attività e (talune) passività costituenti l'azienda delle banche di riferimento.<sup>11</sup>

<sup>&</sup>lt;sup>7</sup>L'art. 39 del d. lgs. 180 del 2015 indica come possibili, alternativi, destinatari della cessione: un soggetto terzo, un ente ponte, una società veicolo per la gestione della attività

<sup>&</sup>lt;sup>8</sup>Da qui, l'evidente differenza con la fase di liquidazione dell'attivo che caratterizzava la previgente impostazione della liquidazione coatta amministrativa; cfr. FORTUNATO, *Commento sub art. 90 d. lgs. 385 del 1993*, in AA.VV., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., p. 1086 ss.; si veda altresì DI BRINA, *Commento sub art. 93 d. lgs. 385 del 1993*, in AA.VV., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., p. 1126 ss.

<sup>&</sup>lt;sup>9</sup>Cfr. NUZZO, Commento sub art. 71 d. lgs. 385 del 1993, in AA.VV., Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, cit., p. 881 ss

<sup>&</sup>lt;sup>10</sup>Decreto decaduto; tuttavia i suoi effetti sono stati fatti salvi dalla 1. 28 dicembre 2015, n. 208.

<sup>&</sup>lt;sup>11</sup>I.e. quelle diverse dagli strumenti di capitale, come definiti dall'art. 1, lettera ppp), del d. lgs. 180 del 2015, non computabili nei fondi propri, il cui diritto al rimborso del capitale è contrattualmente subordinato al soddisfacimento dei diritti di tutti i creditori non subordinati della rispettiva banca in risoluzione; cfr. Banca d'Italia, Invito a manifestare interesse in relazione all'operazione di dismissione di Nuova Cassa di risparmio di Ferrara S.p.A., Nuova Banca delle Marche S.p.A., Nuova Banca dell'Etruria e del Lazio S.p.A., Nuova Cassa di risparmio di Chieti S.p.A.

Trova, pertanto, conferma la conclusione anticipata in premessa in ordine alla naturalità del rapporto che intercorre tra la dichiarazione d'insolvenza e la cessione prevista dal quadro normativo posto a monte della sentenza in commento.

3. Non è questa la sede per verificare la preesistenza dello stato di insolvenza rispetto alla data di adozione del citato provvedimento della Banca d'Italia e del d. l. 183 (entrambi del 22 novembre 2015) o, ancor prima, rispetto ai d. lgs. 180 e 181 (del 16 novembre 2015). Quel che appare necessario tener presente è, invece, l'inefficacia dei presidi di vigilanza di ordine generale e dei rimedi assunti in tempi più recenti per prevenire l'insorgere della situazione di criticità presa in considerazione dal Tribunale di Ancona. <sup>13</sup>

A monte della sentenza in esame, infatti, v'è stata una gestione che non si è rivelata - alla prova dei fatti - sana e prudente, come l'autorità di supervisione ha accertato. Non vi sono stati, tuttavia, fenomeni anomali, né situazioni singolari atte ad aggravare gli effetti di questi ultimi. Da qui, una ulteriore conferma della *naturalità* della dichiarazione in parola, la quale - anche da questo punto di vista - ha assunto un significato correlato a quello della cessione prevista dalle nuove misure di

Rilevano, in proposito, le considerazioni di VENTURI, *Commento sub art. 95 septies d. lgs. 385 del 1993*, in AA.VV., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., p. 1208-1209, in ordine alla diretta applicabilità della direttiva 2001/24/CE

<sup>&</sup>lt;sup>12</sup>Cfr., in proposito, la nota di DE VITO, *Il dies a quo per la dichiarazione dello stato d'insolvenza successivo alla liquidazione coatta nell'interpretazione della Corte costituzionale*, in *Banca borsa titoli di credito*, 2007, II, p. 269 ss.

<sup>&</sup>lt;sup>13</sup>Rileva, sul punto, la previsione dell'art. 53 d. lgs. 385 del 1993 che riconduce nell'ambito della vigilanza regolamentare anche le misure dirette alla prevenzione delle crisi, cfr. CLEMENTE, Commento sub art. 53 d. lgs. 385 del 1993, in AA.VV., Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, cit., p. 415 ss.

<sup>&</sup>lt;sup>14</sup>In generale, si vedano le annotazioni a Cons. Stato sez. IV 19 febbraio 2015, n. 835 e Cons. Stato sez. IV 9 febbraio 2015, n. 657 di SEMINARA, *Amministrazione straordinaria delle banche: condizioni e competenze delle autorità creditizie*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2015, p. 289 ss.

Va, altresì, segnalato che nella fattispecie sottoposta al Tribunale di Ancona tale accertamento non ha potuto fare affidamento su una consolidata esperienza in materia di *recovery planning*, quale strumento a disposizione degli organi di governo della banca in crisi; cfr. sul punto, AMORELLO - HUBER, *Recovery Planning: A New Valuable Corporate Governance Framework for Credit Institutions*, in *Law and Economics Yearly Review*, Vol. 3, Part 2, 2014 p. 296 ss.

<sup>&</sup>lt;sup>15</sup>Cfr. CAPRIGLIONE, *Luci ed ombre nel salvataggio di quattro banche in crisi*, relazione al Convegno di Studi «Salvataggio bancario e tutela del risparmio II caso delle banche italiane», organizzato dall'Università di Trento, 12 febbraio 2016.

risoluzione.<sup>16</sup> Ed ancora, cessione (integrale degli attivi) ed insolvenza (a fronte delle passività non cedute) presuppongono entrambe la capacità (della prima) di conseguire lo scopo generale della salvaguardia della (oltreché della fiducia degli operatori).<sup>17</sup> Pertanto, può dirsi che il riconoscimento di un 'nesso causale' siffatto (da parte del Tribunale) è il presupposto del sacrificio imposto a taluni soggetti (portatori di azioni e di interessi).

Tuttavia, appare necessario evidenziare che le misure di risoluzione prevedono in primo luogo un ponderato trasferimento di valore ad un soggetto terzo o ad un ente-ponte, previo corrispettivo (art. 40, comma 3, e art. 43, comma 5, d. lgs. 180 del 2015). Solo qualora tale soggetto fosse una società veicolo, il corrispettivo per la cessione deve esser determinato in conformità con la menzionata valutazione dell'esperto indipendente e, pertanto, il corrispettivo può essere simbolico o anche mancare (art. 46, d. lgs. 180 del 2015).

Sicché, devono ritenersi significative sia la costituzione di società per lo svolgimento dell'attività di ente-ponte, sia l'opzione di trasferire «azioni, partecipazioni, diritti, nonché attività e passività delle banche in risoluzione ... ai sensi dell'articolo 43 del decreto legislativo 16 novembre 2015, n. 180». Da qui, il richiamo alla previsione di un corrispettivo che, sul piano delle concretezze, è risultato inferiore a quello che avrebbe consentito (alla banca cedente) di adempiere ai diritti di credito che danno contenuto alle passività escluse dalla cessione. Ciò, a prescindere da ogni considerazione in ordine alla parità di trattamento dei creditori che sono rimasti legati alla

<sup>&</sup>lt;sup>16</sup>Per un approfondimento in ordine all'accertamento giudiziale dello stato di insolvenza nella disciplina nazionale previgente, cfr. BOCCUZZI, *Commento sub art. 82 d. lgs. 385 del 1993*, in AA.VV., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., p. 1009 ss. ove si richiama, tra gli altri, DESIDERIO, *Commento sub art. 82 d. lgs. 385 del 1993*, in AA. VV., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2001, p. 640 ss.

Si veda, altresì, D'ALESSANDRO, "L'inutil precauzione?" (ovvero: dell'insolvenza come esternalità e della funzione profilattica del capitale), in Rivista del diritto commerciale, 2014, p. 343 ss.; nonché ZOPPINI, Emersione della crisi e interesse sociale (spunti dalla teoria dell'"emerging insolvency"), in Jus civile, 2014, fasc. 2, p. 11 ss.

<sup>&</sup>lt;sup>17</sup>Sia consentito rinviare alle osservazioni formulate in altra sede in ordine all'incidenza della opzione normativa indicata nel testo sulla sicurezza degli investimenti nel comparto bancario; v. LEMMA, *The Shadow Banking System*, Londra, 2016, p. 156 ss.

banca cedente sulla base di condizioni potestative che non si erano ancora manifestate (*i.e.* i titolari di obbligazioni subordinate alla liquidazione coatta amministrativa).<sup>18</sup>

Conseguentemente, può dirsi che l'insolvenza attestata dal Tribunale si realizza a seguito di un'operazione *singolare* caratterizzata anche per uno sbilancio di cessione, per cui - in base alle indicazioni della Banca d'Italia - «l'impegno finanziario immediato del Fondo di Risoluzione è, complessivamente per le quattro banche, così suddiviso: circa 1,7 miliardi a copertura delle perdite delle banche originarie (recuperabili forse in piccola parte); circa 1,8 miliardi per ricapitalizzare le banche buone (recuperabili con la vendita delle stesse), circa 140 milioni per dotare la banca cattiva del capitale minimo necessario a operare». <sup>19</sup>

Trattasi, chiaramente, di un'innovazione rispetto all'approccio che caratterizzava la disciplina previgente, <sup>20</sup> in quanto l'amministrazione straordinaria e la liquidazione coatta amministrativa (unitamente ad altre misure di prevenzione) non prevedevano una gestione delle crisi basata su interventi interconnessi. <sup>21</sup> Non ci si riferisce solo all'utilizzo di una unica *bad bank*, ma alla configurabilità di un assetto proprietario coeso che, seppur imputato al Fondo Nazionale di Risoluzione, riconduce ad *unita*-

<sup>&</sup>lt;sup>18</sup>Rileva, sul punto, l'analisi di HU, *The Recovery Framework in the BRRD and its Effectiveness*, in *Nordic & European Company Law Working Paper No. 15-04*, 2015, p. 17 ss.

<sup>&</sup>lt;sup>19</sup>Cfr. Informazioni sulla soluzione delle crisi di Banca Marche, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, CariChieti e Cassa di Risparmio di Ferrara, del 22 novembre 2015, p. 2

Si vedano, sul punto, le considerazioni di GARDELLA, Il "bail in" e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico, in Banca borsa e titoli di credito, 2015, p. 587 ss. e di CANEPA, Crisi dei debiti sovrani e regolazione europea: una prima rassegna e classificazione di meccanismi e strumenti adottati nella recente crisi economicofinanziaria, in Rivista AIC, 2015, p. 23 ss.

<sup>&</sup>lt;sup>20</sup>Cfr. CAPRIGLIONE, *Commento sub art. 70 d. lgs. 385 del 1993*, in AA.VV., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2012, p. 858 ss. ove si evidenzia il ruolo della regolazione e dei controlli sulle crisi, all'uopo richiamando le considerazioni di TARANTOLA, *Il sistema dei controlli interni nella governance bancaria*, intervento del 6 giugno 2008; CAPOLINO - COSCIA, *Commento sub artt. 70-79 d. lgs. 385 del 1993*, in AA.VV., *Commentario breve al codice civile*, a cura di Alpa e Zatti, Padova, 2009, III, p. 784 ss.

Si veda altresì CERCONE, *Direttiva comunitaria in materia di risanamento e liquidazione degli enti creditizi*, in AA.VV., *Diritto Bancario Comunitario*, a cura di Alpa e Capriglione, Torino, 2002, p. 388 ss

<sup>&</sup>lt;sup>21</sup>Cfr. BOCCUZZI, Towards a new framework for banking crisis management. The international debate and the Italian model, in Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale, Roma, 2011, p. 35 ss., nonché ID., La crisi dell'impresa bancaria, Milano, 1998, p. 50 ss;

*rietà* gli interessi relativi all'efficiente gestione delle partecipazioni sociali di riferimento e, quindi, al proficuo completamento della procedura di offerta al mercato delle quattro aziende bancarie.<sup>22</sup>

Da quanto precede emerge la complessità (*rectius* l'incertezza) di un procedimento di risoluzione siffatto, nel quale è stata attuata *strana* commistione tra realtà bancarie diverse (vuoi per entità delle perdite, vuoi per le cause delle a fondamento delle amministrazioni straordinarie). Difficilmente l'unitarietà *in subiecta materia* disposta dall'Autorità di controllo potrà esser riconducibile ad una di quelle interrelazioni che danno vita al 'gruppo creditizio', tuttavia non può essere trascurata la rilevanza degli interessi coinvolti (appena al di sotto della soglia di 30 miliardi di attivi che il Regolamento 1024 del 2013 prevede per l'attivazione delle responsabilità di vigilanza della BCE) e l'origine dei fondi di finanziamento (all'uopo attinti da 'banche significative').

4. Alla luce di quanto precede può dirsi, altresì, che le misure di risoluzione (e, in particolare, l'intervento disegnato dal d. l. 183 del 2015) prefigurano una cessione degli attivi che dovrebbe essere presupposto di un contemperamento delle contrapposte esigenze sollevate dalla situazione di difficoltà in cui viene a trovarsi la banca cedente.

Elemento comune ai limiti dianzi evidenziati con riferimento alla costruzione che si fonda sulla Direttiva BRRD è, indubbiamente, l'obiettivo di rafforzare le forme di prevenzione delle crisi e, quindi, il convincimento che le misure di risoluzione abbiano un ruolo residuale nella tutela della stabilità del sistema.<sup>23</sup> Sembra questo il fondamento di un impianto che non esita a comprimere i diritti di credito dei soggetti

<sup>&</sup>lt;sup>22</sup>Ovviamente, in modalità differenti da quelle descritte, con riguardo alla precedente disciplina, da VATTERMOLI, *Le cessioni aggregate nella liquidazione coatta amministrativa delle banche*, Milano, 2001, p. 51 ss.; DI BRINA, *La cessione dell'azienda bancaria*, Bari, 2008, p. 31 ss.

<sup>&</sup>lt;sup>23</sup>Cfr. HADJIEMMANUIL, Bank Resolution Financing in the Banking Union, in LSE Legal Studies Working Paper, No. 6/2015, p. 25 ss. ove si affronta il tema della «BRRD's burden-sharing cascade and its impact on resolution financing in the banking union»

che, a vario titolo, hanno affidato le loro disponibilità monetarie ad una banca. A conferma di tale impostazione v'è la previsione normativa secondo cui - a seguito delle azioni di risoluzione - un esperto *indipendente* (incaricato dalla Banca d'Italia) dovrà valutare il trattamento degli azionisti e dei creditori. In particolare, oggetto dell'indagine è l'ipotesi in cui l'ente, invece di esser sottoposto alla risoluzione, fosse stato liquidato, con la conseguenza di dover computare l'eventuale differenza (di denaro recuperato) nel trattamento in concreto ricevuto per effetto delle azioni di risoluzione (art. 88, d. lgs. 180 del 2015).

Ciò determina un profondo mutamento nella tutela dei diritti soggettivi, affidata alle ipotesi dei modelli predittivi di un soggetto privato (l'esperto indipendente) invece che alla certezza dei fatti dedotti in un processo di cognizione (da parte del Giudice). Significativa, al riguardo, la limitazione alla tutela giurisdizionale posta dall'art. 26, comma secondo, del d. lgs. 180 del 2015 alla predetta valutazione (finché non è stata adottata la decisione di applicare una misura di risoluzione o esercitare un potere di risoluzione o esercitare il potere di ridurre o convertire le azioni, le altre partecipazioni e gli strumenti di capitale). Analogamente è a dirsi per la scelta di non ammettere nella fattispecie, davanti al giudice amministrativo, forme di tutela autonoma.

Controverso punto di equilibrio di questo impianto sistemico è la presunzione - fino a prova contraria - che la sospensione dei provvedimenti della Banca d'Italia o del Ministro dell'economia e delle finanze sarebbe contraria all'interesse pubblico.<sup>24</sup> Sicché il pilastro su cui poggia la tutela dei diritti soggettivi dei creditori rimasti legati alla banca cedente sembra essere un assunto ben individuato: il risultato dell'applicazione delle misure di risoluzione è migliore della liquidazione.<sup>25</sup> Tale assunto, in ogni caso,

<sup>&</sup>lt;sup>24</sup>Ciò, unitamente alla limitazione dei poteri del giudice che - solo quando lo ritiene necessario per tutelare gli interessi dei terzi in buona fede - può disporre un annullamento del provvedimento che lascia impregiudicati gli atti amministrativi adottati o i negozi posti in essere (dalla Banca d'Italia o dai commissari speciali sulla base del provvedimento annullato).

<sup>&</sup>lt;sup>25</sup>Sia consentito rinviare all'approfondimento degli effetti conseguenti all'assoggettamento a liquidazione coatta amministrativa a GALANTI *Commento sub art. 80 d. lgs. 385 del 1993*, in AA.VV., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., p. 1024 ss.,

può essere contestato solo nel contesto di un procedimento che - come si è testé indicato - è vincolato nel fine (*i.e.* la tutela degli interessi dei terzi in buona fede), <sup>26</sup> tardivo (perché attivabile dopo le misure di risoluzione) e ancorato alle scelte di un soggetto nominato dalla Banca d'Italia (il quale potrebbe anche essere il commissario straordinario nominato ai sensi dell'articolo 71 del d. lgs. 385 del 1993, per effetto dell'art. 23, d. lgs. 180 del 2015).<sup>27</sup>

Appare evidente che, nella fattispecie posta all'attenzione del Tribunale di Ancona, l'inesistenza dell'attivo che residua in Banca Marche (ripetiamo, ceduto integralmente all'ente ponte) rileva ai fini della configurazione di un possibile risultato utile per gli azionisti e gli altri creditori esclusi dalla cessione. Conseguentemente, i possibili futuri procedimenti giurisdizionali (relativi alle valutazioni di cui trattasi) non dovranno avere *esclusivamente* riguardo alla situazione complessiva della banca, alla fiducia nel comparto creditizio o alla stabilità del mercato dei capitali. Per converso, il Giudice non potrà trascurare la tutela delle posizioni giuridiche soggettive che nella fattispecie vengono in considerazione.

Residua, infine, il problema dell'induzione e cioè della necessità di verificare che l'asserto recato dal d. l. 183 del 2015 faccia fronte alla straordinaria necessità e urgenza di adottare disposizioni volte a garantire la tempestiva costituzione degli enti-ponte, nonché la migliore tutela dei depositanti e degli investitori. Da qui, il compito del Giudice di accertare vuoi la effettiva capacità degli esperti indipendenti, vuoi le modalità tecniche con cui - di volta in volta - devono essere svolte le verifiche del caso.

Induzione e deduzione sono, in definitiva, i limiti della costruzione posta a fondamento dell'attivazione delle predette misure di risoluzione e, quindi, del sacrificio

nonché a BONFATTI, Commento sub art. 80 d. lgs. 385 del 1993, in AA.VV., Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, cit., p. 1002

<sup>&</sup>lt;sup>26</sup>Cfr. CAPOLINO - COSCIA - GALANTI, *La crisi delle banche e delle imprese finanziarie*, in *Diritto delle banche e degli intermediari finanziari*, a cura di Galanti, Padova, 2008, p. 951 ss.

<sup>&</sup>lt;sup>27</sup>Cfr., sul punto, CARDUCCI ARTENISIO, *L'accertamento giudiziale dell'insolvenza di banca in liquidazione coatta amministrativa: i criteri*, in *Banca borsa titoli di credito*, 2002, II, p. 570 ss. sulla valutazione giudiziale della attendibilità dei dati contenuti nella proposta formulata dall'Organo di controllo.

imposto ai titolari di specifici diritti soggettivi, in quanto l'opzione per la dichiarazione di insolvenza della azienda bancaria originaria sarebbe stato un portato dell'esperienza, mentre quella della banca cedente è il risultato dell'applicazione di un modello giuridico (coerente con le sue assunzioni di base, ma difficile da valutare nella sua corrispondenza tra le valutazioni degli esperti indipendenti e la realtà che si sarebbe determinata in assenza di queste ultime). <sup>28</sup>

# Valerio Lemma

Associato di diritto dell'economia nell'Università Guglielmo Marconi di Roma

<sup>&</sup>lt;sup>28</sup>Utile rinviare, sul punto, alle riflessioni sulle fonti della conoscenza di POPPER, *Conjectures and Refutations*, Londra, 1969.