

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

3 / 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 Editoriale

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

L. Ammannati, 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, I. Ingravallo, R. Lener, M. B. Magro, F. Maimeri, A. Mangione, G. Martina, M. Maugeri, R. Miccù, 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:

L. Ammannati, L. Di Brina, C. Fresa, P. Gaggero, I. Ingravallo, R. Miccù,
F. Moliterni, M. Pellegrini, C. Rossano, M. Sepe

PARTE PRIMA

ARTICOLI

FRANCESCO CAPRIGLIONE – *Un deplorabile ritardo nell’attuazione della riforma delle bcc*
(An unjustifiable delay in implementing the reform of the Italian cooperative
banks).....224

SANDRO AMOROSINO – *Le riforme delle banche cooperative tra Costituzione, regulation
europea e scelte politico-legislative nazionali* (The reforms of Cooperative banks: Italian
Constitution, EU regulation and national political choices).....251

ALLEGRA CANEPA – *Dai salvataggi bancari ai crediti deteriorati: la complessa applicazione
delle regole sugli aiuti di stato fra flessibilità e rigidità* (The difficult balancing between
flexible and rigorous application of state aid rules: the case of banks saving and NPLs)...258

VARIETÀ

ILLA SABBATELLI – *Educazione finanziaria e credito responsabile* (Financial education and
responsible lending).....282

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

DOMENICO SICLARI – *Modificazioni del capitale della società bancaria, stabilità finanziaria
dell’Unione europea e garanzie dei soci* (Alteration of bank’s share capital, financial
stability of the European Union and shareholders rights) nota a sentenza della Corte di
giustizia UE, 8 novembre 2016.....94

ILARIA SUPINO – *Salvataggio delle banche, ricapitalizzazione e limiti alla governance*

bancaria (Bank rescue measures, recapitalization and corporate governance restrictions)
nota a sentenza della Corte di giustizia UE, 8 novembre 2016.....117

PARTE PRIMA

ARTICOLI

UN DEPLOREVOLE RITARDO NELL'ATTUAZIONE DELLA RIFORMA DELLE BCC*

*(An unjustifiable delay in implementing
the reform of the Italian cooperative banks)*

ABSTRACT: *This paper intends to shed light on the impact of recent regulatory measures in the field of credit cooperation. It explores how all those involved (namely cooperative banks and competent authorities) interact with each other in order to find mutually agreed solutions. The analysis focuses on a close examination of the supervisory rules issued by the Bank of Italy, pinpointing of the strengths and weaknesses of measures adopted under different forms. The author claims for a greater cohesion within the category, as well as for a more effective role to be played by the national supervisory authority.*

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. Le disposizioni di vigilanza in materia di 'gruppo bancario cooperativo'. - 3. La difficile affermazione di una scelta pluralistica. - 4. I problemi da risolvere: a) la eliminazione delle patologie aziendali... - 5. *Segue:* b) il recesso dall'ICCREA. - 6. Il significativo ruolo del 'Fondo temporaneo'. - 7. La necessità di un'azione equilibratrice della Banca d'Italia.

1. A sette mesi dall'intervento legislativo con cui è stata attuata la riforma delle Bcc (d.l. n. 18 del 2016, convertito con la legge 8 aprile 2016, n. 49), la fase di transizione al nuovo regime disciplinare non sembra ancora incanalata in un percorso risolutivo.

Il *viaggio* verso l'assunzione di un assetto organizzativo destinato ad incidere sull'identità morfologica della cooperazione di credito, cui Sergio Gatti fa riferimento in un suo articolo sul «Gruppo bancario cooperativo»,¹ ha trovato significativi ostacoli nel clima di sostanziale discordia che si è determinato all'interno della

*Relazione svolta nel convegno «La riforma del credito cooperativo e i riflessi sul territorio», organizzato dal Consiglio Nazionale delle Ricerche (Roma, 8 novembre 2016).

¹Cfr. 'Gruppo Bancario Cooperativo', l'articolo del DG Federcasse, Gatti: "In viaggio", visionabile su www.creditocooperativo.it/news/dettaglio_news.asp?hNews.

categoria. Si registrano, infatti, momenti di dissidio e successivi tentativi di composizione tra gli assertori della necessaria affermazione del 'gruppo unico' e le Bcc orientate invece ad una scelta pluralistica, le quali solo per questo motivo sono state definite *ribelli* da certa stampa specializzata.²

In passato sono state ampiamente illustrate dalla stessa autorità di settore le ragioni per cui è stata individuata nella 'struttura di gruppo' la formula ottimale per la costituzione di 'aggregazioni' tra gli enti creditizi in parola;³ ragioni che si compendiano nella ricerca di un'adeguata soluzione al problema della scarsa patrimonializzazione di numerose banche della categoria (in vista dell'esigenza di preservare la loro *individualità* soggettiva e, al contempo, di attivare meccanismi di *solidarietà* tra le medesime).

La legge n. 49 del 2016, pur configurandosi aperta ad una visione pluralistica nella definizione del 'gruppo' (e tale è la lettura che ne danno alcuni commentatori)⁴, in concreto potrebbe essere interpretata come favorevole alla *unicità* di tale struttura e, dunque, in linea con il modello indicato da Federcasse nel 'progetto di autoriforma' della categoria; orientano in tal senso gli elevati livelli patrimoniali che connotano la capogruppo e la severa disciplina del *way out*, regolato in modalità tali da configurare una «via d'uscita senza ritorno» per le Bcc intenzionate a fruire di tale possibilità di *fuga*.

Ho puntualizzato in altre occasioni talune valutazioni critiche in ordine allo schema del 'gruppo unico', da me ritenuto contrario alla *specificità* cooperativa (e, dunque, alla finalità istituzionale di 'soggetti propulsori' delle economie locali, propria delle Bcc).⁵ Ciò, prescindendo dalle *implicazioni negative* dell'assemblaggio in

²Cfr. GRAZIOLA, *Le Bcc ribelli lanciano la sfida a Federcasse*, visionabile su www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2016-08-19/le-bcc-ribelli-lanciano-sfida-federcasse.

³Cfr. BANCA D'ITALIA, *Relazione per l'anno 2014, Considerazioni finali*, p. 14.

⁴Cfr. per tutti l'editoriale di SERAFINI, *Al via nuove Bcc e garanzie sui crediti*, in *Ilsole24Ore* del 7 aprile 2016.

⁵Cfr. CAPRIGLIONE, *L'autoriforma delle Banche di Credito Cooperativo. Una svolta decisiva nella morfologia del sistema bancario italiano*, in *Contratto e impresa*, 2016, p. 62 ss; ID., *Più gruppi cooperativi per la soluzione della riforma*, in dirittobancario.it, marzo 2016; ID., *Suggerimenti per la realizzazione di un progetto più coerente e razionale di riforma delle banche di credito cooperativo*, (Testo dell'Audizione tenuta il 1° marzo 2016, presso la Camera dei deputati, sesta

un unico organismo della quasi totalità delle banche di credito cooperativo, donde la costituzione di un *megagruppo* che, per dimensioni e struttura, dovrebbe essere in grado di confrontarsi con enti creditizi di consolidata esperienza manageriale ed operativa.

Non v'è dubbio che l'opzione per una configurazione pluralistica della nuova realtà di gruppo, condivisa da ampia parte della dottrina⁶, rende possibile il mantenimento delle originarie prerogative delle Bcc (*i.e.* il legame al territorio) in una con la definizione di una *governance* in grado di affrontare con successo le sfide di un mercato finanziario globalizzato (che richiedono capacità di diversificare i rischi e di soddisfare l'esigenza di elevati livelli di patrimonializzazione). Non a caso, a conferma di tale tesi, un esponente della Banca d'Italia in autorevole sede, ancor prima della emanazione della legge n. 49/2016, aveva modo di sottolineare che l'entità del capitale non avrebbe dovuto essere tale da «inibire la possibilità, ove espressa dal mercato, di costituire più gruppi».⁷

In tale premessa - e passando ad esaminare le iniziative assunte all'interno della categoria dal momento dell'adozione della riforma - rileva l'infruttuoso trascorrere del tempo, laddove la situazione complessiva del credito cooperativo non ammette di procrastinare ulteriormente l'avvio del processo di aggregazione indicato dal nostro legislatore. E' ben vero che nei mesi scorsi è stata realizzata la fusione tra *Iccrea Banca* ed *Iccrea Holding* allo scopo di porre al vertice del 'Gruppo

Commissione permanente Finanze), in *giustiziacivile.com*, n. 4/2016; ID., *Approvata la legge di conversione del d.l. n. 18/2016. Una metamorfosi delle BCC dal dubbio esito*, in *Apertacontrada*, aprile 2016; ID., *Per un'ipotesi di gruppi alternativi. La problematica del recesso nella legge di riforma delle BCC*, in *dirittobancario.it*, giugno 2016.

⁶Cfr. tra gli altri LAMANDINI, *Nuove riflessioni sul gruppo cooperativo bancario regionale*, in *Giur. comm.*, 2015, I, p. 63; FERRARESI - NORDI - RIZZO, *Una soluzione provinciale per le banche di credito cooperativo*, in *lavoce.info* del 26 gennaio 2016; PELLEGRINI, *La funzione delle bcc in un mercato in trasformazione. Ipotesi di riforma e specificità operativa*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2015, *Supplemento* n. 4, p. 62 ss; SEPE, *Il gruppo bancario cooperativo: tra autoriforma e neodirigismo, una nuova dimensione del credito cooperativo?*, *ibidem*, p. 81 ss.

⁷Cfr. BARBAGALLO, *Intervento al 'Seminario istituzionale sulle tematiche relative alla riforma del settore delle banche di credito cooperativo'*, Senato della Repubblica, Roma, 15 ottobre 2015, p. 3; tesi da tale A. già sostenuta in una relazione svolta in occasione di un incontro con la Federazione delle Cooperative Raiffesen (Bolzano, 12 febbraio 2015), visionabile sul sito *www.bancaditalia.it* col titolo *Le banche locali e di credito cooperativo in prospettiva: vigilanza europea ed evoluzione normativa*.

bancario Iccrea' una capogruppo dotata di licenza bancaria, sì da facilitare l'operazione di riunire in un *unico* gruppo (con patrimonio superiore a 1 miliardo di euro) tutti gli enti creditizi della categoria; ma è altrettanto vero che un significativo numero di Bcc ha, in molteplici occasioni, mostrato interesse alla costituzione di un secondo gruppo cooperativo che faccia capo a Cassa centrale banca.⁸

Da qui il clima di incertezze e le perplessità che tuttora permangono *in subiecta materia* sulle quali occorre far chiarezza con riguardo vuoi alla portata dispositiva di alcuni provvedimenti normativi di derivazione europea, vuoi alla necessità di evitare la proposizione di tesi fondate sulla realtà fattuale, ma non giustificate sul piano giuridico. Alla luce delle recenti indicazioni date dalla regolazione secondaria emanata dalla Banca d'Italia, assumono peculiare significatività gli *input* interpretativi offerti dal *documento di consultazione* del 15 luglio 2016, concernente il 'gruppo bancario cooperativo; i contenuti di quest'ultimo hanno trovato, infatti, puntuale conferma nel complesso dispositivo di nuova adozione dal quale vengono rimossi i dubbi derivanti da alcune indicazioni formulate dalla nominata autorità di settore in epoca antecedente alla riforma, allorché venne manifestata una sorta di propensione per «l'ipotesi di un gruppo unico».⁹

2. In linea con le indicazioni fornite dall'art. 23 della l. n. 262 del 2005, l'autorità di settore - al fine di procedere all'adozione di 'atti regolamentari' che riflettano le istanze di coloro che a questi ultimi devono essere sottoposti - ha predisposto, a seguito dell'approvazione della legge n. 49, un apposito documento di 'consultazione preventiva' avente ad oggetto uno schema delle disposizioni in materia di 'gruppo bancario cooperativo', disciplinato dagli artt. 37-*bis*, comma 7-*bis*, e 37-*ter* del TUB, introdotti dalla riforma delle Bcc.

⁸Cfr. da ultimo il *meeting* 'Riforma e territori' (tenutosi a Verona il 13 ottobre 2016) cui hanno aderito 170 Bcc, nel corso del quale è stata presentata la costituzione del «Gruppo bancario cooperativo Cassa Centrale Banca - Credito Cooperativo Italiano», nuova holding di respiro nazionale ampiamente patrimonializzata; per informazioni v. il sito di Cassa centrale banca.

⁹Cfr. VISCO, *Intervento* alla 'Giornata mondiale del risparmio' del 2015, p. 11.

Tale documento prevedeva, in primo luogo, alcune statuizioni riguardanti la composizione del gruppo cooperativo ed i requisiti della società capogruppo. Si procedeva, quindi, alla individuazione della peculiare struttura organizzativa della *holding* e della relativa capacità funzionale, da ritenere essenziale al fine dell'esercizio (in modalità autonome) dei poteri di direzione e coordinamento. In particolare, si sottolineava la necessità di assicurare lo svolgimento di adeguate forme operative volte ad «intermediare le BCC aderenti nei rapporti con i mercati e le infrastrutture essenziali, quali i mercati dei capitali, i mercati interbancari e i sistemi di pagamento, nonché nei rapporti con la Banca Centrale».

Significative, in tale contesto, devono considerarsi talune *indicazioni aggiuntive* in ordine alle caratteristiche dei 'sottogruppi territoriali', componenti solo eventuali del gruppo bancario cooperativo preordinati allo scopo di favorire «l'inclusione nel gruppo di sotto-sistemi bancari cooperativi caratterizzati da omogeneità interna e facenti capo a una banca di riferimento (*sub-holding*)». Orbene, le richiamate disposizioni emanate dalla Banca d'Italia e confluite nella nota *Circolare* n. 285 del dicembre 2013 evidenziano la specificità di tali sottogruppi a 'carattere territoriale' (*i.e.* la riferibilità a banche aventi la sede legale e la direzione generale in una medesima regione o in un insieme di regioni limitrofe). Inoltre, la richiesta che i medesimi abbiano una «quota significativa (almeno il 10 per cento) della somma del totale attivo delle ... affiliate» è indicativa di una *intentio legis* volta a recuperare la funzione tipica delle *nostre* banche, aprendo nel contempo alla prospettiva di un ampio utilizzo della formula organizzativa in parola (nella quale restano ferme l'esigenza di unitarietà del gruppo e le prerogative della capogruppo).

Naturalmente, grande spazio è dedicato dalle nuove norme al *contratto di adesione* destinato a regolare le diverse fasi della vita aziendale degli enti aderenti (*in primis* nomina degli organi, meccanismi elettorali, poteri di revoca). Tale contratto assolve alla funzione di promuovere, in tutte le componenti del gruppo, *standard* di qualità della *governance* omogenei ed elevati, garantendo la coerenza dell'indirizzo strategico per l'intero gruppo. Esso si pone, pertanto, a fondamento

della effettività dei poteri di direzione e coordinamento della capogruppo; da qui l'esigenza di fare riferimento a tale contratto per ravvisare i presupposti di una stabile adesione delle Bcc al gruppo (e, dunque, per assicurare la stessa solidità finanziaria di quest'ultimo). In particolare, rileva l'attribuzione alla capogruppo del «potere di emanare disposizioni vincolanti per il rispetto dei requisiti prudenziali applicabili a livello consolidato» in materia, tra l'altro, di «fondi propri.. requisiti patrimoniali ... limiti alle grandi esposizioni... liquidità, leva finanziaria».¹⁰

Centrale rilievo nella costruzione normativa in osservazione assume la previsione di una *cross - guarantee*, vale a dire un sistema di garanzie incrociate tra la capogruppo e tutte le banche affiliate per le obbligazioni da queste assunte; sistema che impegna reciprocamente tutte le banche aderenti, operando sia in senso verticale (dalla capogruppo alle Bcc e viceversa) sia in senso orizzontale (le Bcc fra loro). Di particolare rilievo, in tale contesto, appare la circostanza che gli interventi di sostegno a favore delle affiliate «sia di capitale sia di liquidità» siano di competenza esclusiva della capogruppo («anche quando le relative risorse finanziarie siano messe a disposizione dalle banche affiliate in esecuzione dell'accordo di garanzia»). Infatti, tale schema ordinatorio riconduce alla *holding* le decisioni di «ripatrimonializzazione» delle Bcc aderenti al 'gruppo', confermando l'incisività dei poteri della stessa che, ove non correttamente esercitati, rischiano di risolversi in una pericolosa limitazione della capacità di *governance* degli enti inclusi nel perimetro del gruppo.

Tale meccanismo di garanzia è destinato a fronteggiare anche ipotetiche situazioni di *stress*, in vista dell'esigenza di salvaguardare la situazione finanziaria di ciascuna Bcc e di evitare forme di possibile *contagio* dell'instabilità. Si è in presenza di un impegno contrattuale che tutela gli enti che lo sottoscrivono, garantendone in particolare la liquidità e prevenendone l'insolvenza; ed invero, l'espresso riferi-

¹⁰Non a caso nel documento di consultazione si sottolineava che «il contratto di coesione attribuisce alla capogruppo il compito di dettare disposizioni volte ad assicurare il rispetto degli istituti prudenziali a livello consolidato ... nonché l'uniformità dei sistemi e delle metodologie di misurazione dei rischi a fini regolamentari nell'intero gruppo».

mento all'art. 4, n. 127, CRR - nel quale si rinviene la definizione del *cross-guarantee scheme* ai fini della regolamentazione prudenziale - è indicativo della possibilità di evitare la sottoposizione a procedure concorsuali nel caso in cui esse fossero inevitabili, prevista nella richiamata disposizione.

Lo schema garantistico di cui trattasi individua di certo uno degli aspetti più importanti del nuovo complesso dispositivo concernente le Bcc. Infatti, i contenuti dell'accordo, nel quale esso è previsto, appaiono specificamente rilevanti ai fini del superamento delle patologie aziendali che, al presente, affliggono numerosi appartenenti alla categoria. Come si dirà nelle pagine seguenti, una interpretazione estensiva del menzionato disposto dell'art. 4, n. 127, CRR, potrebbe indurre a ritenere ormai definitivamente rimossi gli ostacoli di diritto e di fatto al trasferimento di risorse nell'ambito del gruppo; ciò in quanto «i meccanismi di sostegno finanziario intra-gruppo con cui le banche aderenti si forniscono il sostegno finanziario necessario per assicurare la loro solvibilità e liquidità, in particolare per il rispetto dei requisiti prudenziali e delle richieste dell'autorità competente» sono correlati dalla nuova normativa alla possibilità di «evitare, ove necessario, l'assoggettamento alle procedure di risoluzione di cui al d.lgs. n. 180/2015 o alla procedura di liquidazione coatta amministrativa di cui all'art. 80 e ss. del TUB, tenendo conto delle risultanze del sistema di *early warning*» (v. *Circolare* n. 285, 19° aggiornamento, parte terza, cap. V, sez. III, paragr. 2). Conseguentemente, peraltro, la prospettiva di un'erronea lettura delle modalità applicative della regolazione di recepimento del SRM (regolamento 2014/806/UE), per cui potrebbero sorgere difficoltà nelle singole fattispecie ad identificare i rimedi ai quali è possibile far ricorso.

Sotto altro profilo, rileva la circostanza che, nel disciplinare l'*exit* dal gruppo, condizionata all'autorizzazione dell'autorità competente, la regolazione in esame sembra orientata a ridimensionare l'apertura disciplinare (evidenziata nel documento di consultazione) relativa ai casi di «recesso» di una Bcc dal gruppo bancario cooperativo, attuato mediante adesione ad altra similare figura aggregativa.

A ben considerare, il nuovo testo normativo non nega una possibilità siffatta,

da me sostenuta - in epoca antecedente all'emanazione del documento di consultazione 15 luglio 2016 - allorché, valutando il complesso dispositivo della legge n. 49, mi sembrò necessario puntualizzare che esso non prescrive la continuità (nel tempo) di un'inarticolata permanenza delle banche di credito cooperativo nel 'gruppo' al quale (nella fase di prima applicazione della riforma) esse hanno aderito.¹¹ Da qui l'esigenza, che mi parve opportuno rappresentare, di procedere ad una lettura del testo legislativo in parola volta non solo a supportare le istanze di alcuni enti creditizi favorevoli alla creazione di 'gruppi alternativi'¹², bensì a recuperare (all'interno della categoria) una logica imprenditoriale fondata sulla libertà dell'iniziativa economica privata, di cui all'art. 41 cost.

Per converso, le recenti disposizioni ribadiscono il carattere sostanzialmente permanente dell'adesione al gruppo bancario cooperativo, donde l'ammissione del «recesso delle banche affiliate ... nei soli casi individuati dal contratto di coesione (e riportati negli statuti delle banche) facendo riferimento a giustificati motivi». Ciò, subordinando l'uscita «a un preavviso non inferiore a 24 mesi... (e lasciando)... fermi, in ogni caso, gli obblighi di garanzia della banca recedente e delle banche del gruppo per almeno 10 anni dal recesso», obblighi reciproci di garanzia esterna (in capo alla banca uscente e alle altre banche che rimangono nel gruppo), relativi alle passività esistenti al momento dell'uscita. Sembra, dunque, ridursi sensibilmente la facoltà consentita alla Bcc di traslare da un gruppo ad un altro qualora esse siano intenzionate a cambiare la struttura aggregativa di riferimento; facoltà il cui esercizio, ai sensi del nuovo art. 37 *bis*, è subordinato all'autorizzazione della Banca d'Italia, la quale deve all'uopo aver «riguardo alla sana e prudente gestione del gruppo e della singola banca» (quinto comma).

Da qui l'identificazione di ulteriori profili problematici, sui quali ci si intratterrà in seguito, ove si abbia riguardo alla ipotesi di recesso dal 'gruppo cooperativo

¹¹Cfr. CAPRIGLIONE, *Per un'ipotesi di gruppi alternativi. La problematica del recesso nella legge di riforma delle BCC*, cit.

¹²Cfr. l'editoriale di ORFANO, *Federcoop, allarme dipendenti Verifiche per il gruppo alternativo*, in *Corriere del trentino* del 9 giugno 2016.

ICCREA', promosso da Federcasse, dovendosi nella fattispecie valutare la legittimità di un *discessus* che - ove presenti carattere *massivo* in quanto praticato da numerose banche interessate ad aderire ad altri gruppi - verrebbe ad incidere negativamente sulla consistenza patrimoniale di detta capogruppo.

3. Alla luce delle considerazioni in precedenza esposte si comprendono le ragioni per cui l'affermazione di un sistema pluralistico di gruppi bancari cooperativi sia stata avversata, sul piano delle concretezze, dai vertici di Federcasse, i quali in sedi molteplici hanno ribadito la necessità di tener ferma l'ipotesi del 'gruppo unico'. La tesi del modello *monogruppo*, sostenuta già in epoca antecedente alla riforma,¹³ è stata poi più volte ribadita nei tempi successivi alla legge n. 49/2016,¹⁴ fino all'inizio di questo autunno allorché in un *comunicato stampa* il presidente Alessandro Azzi, dando notizia di un incontro con esponenti dell'Organo di vigilanza, ha espresso il suo apprezzamento per «la disponibilità della Banca d'Italia a nuovi confronti a breve sul percorso del Gruppo Bancario Cooperativo unico».¹⁵

A fondamento di tale posizione v'è di certo l'evidente intento di non dismettere il 'ruolo guida' esercitato sugli appartenenti alla categoria, il cui consolidamento nel tempo si pone alla base di una linea decisionale (ed operativa) preordinata al mantenimento di un sistema di potere fondato sulla difesa dello *statu quo*, ovviamente ispirata ad una logica di autoconservazione. Non è da escludere, peraltro, che conferente nell'assunzione di una ferma contrarietà alla tesi pluralistica sia

¹³Cfr. tra gli altri l'editoriale intitolato *Bcc: Azzi, nascita più gruppi porta nefasta concorrenza interna*, del novembre 2015, visionabile su www.milanofinanza.it/news/bcc-azzi-nascita-piu-gruppi-porta-nefasta-concorrenza-interna, nel quale viene riportata l'affermazione del Presidente di Federcasse secondo cui «La frammentazione e anche la divisione in pochi gruppi, non solo indebolirebbe tutto il sistema ed affievolirebbe la capacità di stare sul mercato ma porterebbe anche a una nefasta concorrenza interna».

¹⁴Cfr. l'editoriale intitolato *Banche cooperative: Federcasse tenta ultima mediazione per gruppo unico*, del settembre 2016 visionabile su www.corriere.it/notizie-ultima-ora/Economia/Banche-cooperative-Federcasse-tenta-ultima-mediazione-gruppo-unico, ove si legge: «anche la Banca d'Italia, nella fase di messa a punto della riforma, non ha fatto mistero di preferire la nascita di un unica capogruppo spa».

¹⁵Cfr. il Comunicato stampa intitolato *Riforma del Credito Cooperativo. Oggi incontro in Banca d'Italia*, visionabile ssu www.creditocooperativo.it/news/dettaglio_news.asp?hNewsID.

anche il timore di dover affrontare le agguerrite forme concorrenziali eventualmente mosse al gruppo sponsorizzato da Federcasse dall' altro importante aggregato cooperativo la cui realizzazione, già prima della riforma, era apparsa possibile avendo come determinante punto di riferimento la Cassa Centrale Banca.

A ben considerare, un articolato progetto presentato dalla Cassa trentina costituisce un duro banco di prova per la fragile compattezza del processo di aggregazione unitaria promosso dalla Federazione italiana; esso ha, infatti, attivata l'aspettativa di un percorso alternativo a quello del 'gruppo unico', incentrato sulla scissione da quest'ultimo di un folto numero di Bcc disposte ad aderire alla proposta formulata da detta istituzione bancaria.¹⁶ E' appena il caso di far presente che la capacità operativa di quest'ultima - particolarmente apprezzata dagli appartenenti alla categoria per la specialità tecnica di alcune componenti del suo gruppo¹⁷ - potrebbe rappresentare un sicuro elemento d'attrazione ove alle banche di credito cooperativo fosse consentito di scegliere *liberamente* la struttura cui offrire la propria opzione. D'altronde, le preoccupazioni che sembra emergano da talune parole del vertice di Federcasse non lasciano dubbi al riguardo: l'essenzialità di una costruzione unitaria del credito cooperativo viene, infatti, ricordata, oltre che «a precisi motivi industriali, di opportunità e convenienza strategica», all'esigenza di non «mettere le Bcc in concorrenza tra loro».¹⁸

Inoltre, non può sottacersi che detta persistente opposizione alla tesi pluralistica da parte degli esponenti della Federazione italiana, con tutta probabilità, è stata da questi ultimi effettuata nel convincimento di una sua piena conformità ai *desiderata* dell'Organo di vigilanza bancaria, il quale - come si è già detto - in talune occasioni ha manifestato una chiara opzione per il 'gruppo unico'. Per vero, tale at-

¹⁶Si vedano i contenuti di tale progetto nell'editoriale di ZAPPONINI *Ecco come e perché le Bcc del Nord Est divorzieranno da Iccrea*, visionabile su <http://formiche.net/2016/10/14/ecco-come-e-perche-le-bcc-del-nord-est-divorzieranno-da-iccrea>.

¹⁷Mi riferisco, in particolare alla società *Phoenix Informatica Bancaria* che realizza prodotti ed eroga servizi alle Bcc e ai clienti delle stesse; prodotti/servizi volti prevalentemente allo sviluppo ed alla manutenzione del sistema informativo gestionale di tali banche.

¹⁸Cfr. il Comunicato dal titolo *Federcasse sul progetto di Cassa Centrale Banca. L'unità del sistema è la sola garanzia di sviluppo per il Credito Cooperativo italiano* del 13 ottobre 2016, visionabile su www.creditocooperativo.it/news/dettaglio_news.asp.

teggimento tenuto dalla Banca d'Italia ha giustificato in passato il dubbio - da me rappresentato anche nel corso di un'*Audizione parlamentare* propedeutica alla chiarificazione del testo dispositivo della riforma¹⁹ - che la difficile definizione di un «nuovo quadro normativo della risoluzione delle crisi, dati anche i vincoli posti dalla normativa sugli aiuti di Stato»²⁰ avesse dato spazio ad una logica *dimissionaria* dell'autorità domestica. Tale linea comportamentale è, quindi, assurda a presupposto di un orientamento dei processi di supervisione applicabili alle piccole/medio banche (tuttora assoggettate al suo controllo) volto a favorire la convergenza di queste ultime in 'aggregati' di rilevanza *significativa*, sì da consentire, in prospettiva, la loro sottoposizione alla vigilanza della Banca Centrale europea.²¹

Va da sé che, nel contesto testé delineato, la nota, scarsa disponibilità delle Bcc a ricercare momenti di conciliazione, a superare vetuste situazioni di conflittualità gioca un ruolo rilevante nel rendere difficile un incontro tra le differenti, opposte posizioni in campo. Si evidenzia, quindi, una realtà nella quale *solo* un decisivo intervento dell'autorità di settore riuscirà a ricomporre gli interessi sottesi ad una situazione che sembra minata da turbative (*rectius*: contrasti), la cui eliminazione è condizione indispensabile per riequilibrare i rapporti all'interno della categoria.

4. Come ho sottolineato in altre circostanze e ribadito poc'anzi, la riforma delle Bcc deve ritenersi finalizzata a consentire di superare *l'impasse* in cui la crisi finanziaria ed il regime disciplinare a questa conseguito hanno posto molte banche cooperative ipotizzando forme di integrazione variegata, destinate a migliorarne la *governance* ed a risolvere i loro molteplici problemi.²²

In tale contesto si collocano le indicazioni espresse dall'autorità di controllo

¹⁹Cfr. CAPRIGLIONE, *Suggerimenti per la realizzazione di un progetto più coerente e razionale di riforma delle banche di credito cooperativo*, (Testo dell'*Audizione* tenuta il 1° marzo 2016, presso la Camera dei deputati, sesta Commissione permanente Finanze), cit., p. 4.

²⁰Cfr. VISCO, *Intervento* alla 'Giornata mondiale del risparmio' del 2015, cit., loc. cit.

²¹Cfr. CAPRIGLIONE, *Considerazioni a margine di un provvedimento della Banca d'Italia sull'entrata in funzione del single supervisory mechanism*, in *Apertacotrada* del 18 novembre 2014.

²²Cfr. CAPRIGLIONE, *L'autoriforma delle Banche di Credito Cooperativo. Una svolta decisiva nella morfologia del sistema bancario italiano*, in *Contratto e impresa*, cit., p. 54 ss.

italiana la quale, dopo il riordino delle banche popolari,²³ ha ribadito, in più occasioni, la necessità di potenziare le capacità di dotazione patrimoniale di tali enti creditizi, il cui incremento viene ritenuto indispensabile in relazione agli alti livelli di copertura delle partite deteriorate. Orienta nella direzione del cambiamento la consapevolezza della insufficienza del meccanismo dell' autofinanziamento, che nel passato aveva costituito la primaria fonte di alimentazione, rivelatasi inadeguata, a seguito della crisi, a fronteggiare gli effetti negativi di un' operatività svolta, in via prevalente, nei confronti di categorie imprenditoriali (medie e piccole imprese) da annoverare tra quelle più colpite dai tristi eventi che, negli ultimi anni, hanno imperversato nel nostro Paese.

Sono lontani i tempi in cui il problema della ricapitalizzazione delle banche di credito cooperativo appariva risolvibile mediante il ricorso all'istituto del «prestito dei soci», del quale - agli inizi degli anni '80 del novecento – auspicavo l' introduzione, in linea con quanto era dato riscontrare in alcuni Paesi stranieri.²⁴ Nel contempo, i cambiamenti registrati nella struttura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo (SEVIF) e nelle forme di supervisione rimesse all'attività della Banca Centrale Europea (UBE) - la quale è in grado di estendere i propri interventi al di là delle banche significative anche ad altre realtà - si sono tradotti nell'imposizione di «obblighi sempre più incalzanti in materia di segnalazioni, che per le singole banche cooperative comportano fardelli amministrativi non indifferenti», come è stato opportunamente sottolineato da Uwe Fröhlich, presidente della Federazione delle Banche Popolari e delle Banche Raiffeisen tedesche (BVR).²⁵

Da qui l'esigenza di ridisegnare le modalità organizzative della complessa realtà fenomenica rappresentata dal credito cooperativo in vista del conseguimento

²³Ci si riferisce alle significative innovazioni recate dalla l. 24 marzo 2015, n. 33, con la quale è stato previsto un *iter* procedimentale variegato per la trasformazioni in società per azioni delle «banche popolari», i cui tratti disciplinari sono stati modificati; cfr. al riguardo AA.VV., *La riforma delle banche popolari*, Padova, 2015.

²⁴Cfr. CAPRIGLIONE, *Imprenditorialità bancaria e cooperazione di credito*, in *Banca e borsa*, 1982, I, p. 544 ss.

²⁵Cfr. l'intervista a UWE FROHLICH pubblicata da il *Magazine* col titolo «Se l'Unione bancaria renderà il sistema più stabile, è tutto da vedere», visionabile su <http://magazin.-raiffeisen.it/it/se-lunione-bancaria-rendera-il-sistema-finanziario-piu-stabile-e-tutto-da-vedere>.

di più elevati livelli di stabilizzazione degli appartenenti alla categoria. La realizzazione di forme di maggiore patrimonializzazione (*i.e.* incrementi del «capitale proprio»), riconducibili ad un riassetto strutturale delle Bcc contraddistinto da un'appropriate azione di controllo, è l'obiettivo perseguito dal legislatore attraverso processi di fusione tra singoli appartenenti alla categoria e, più in generale, mediante la loro aggregazione in 'gruppi'. Di fondo, si individua l'esigenza di eliminare le numerose situazioni di patologia aziendale che connotano la realtà bancaria in osservazione; esigenza ribadita nelle indicazioni disciplinari che emergono dall'analisi della normativa secondaria emanata dalla Banca d'Italia. In quest'ultima il superamento delle presenti criticità viene ritenuto, infatti, possibile attraverso la definizione di un particolare *rapporto infra-gruppo*, fondato su un vincolo solidaristico, e favorendo le unioni tra tali soggetti mediante gli interventi di un apposito *Fondo temporaneo*, cui - come più ampiamente si evidenzierà qui di seguito - il regolatore, ai sensi dell'art. 2 *bis* della legge n. 49 del 2016, ha demandato il compito di «favorire ...(i)... processi di consolidamento e di concentrazione delle banche di credito cooperativo».

E' in tale scenario che l'impegno di una garanzia incrociata, a base del contratto di adesione che lega le Bcc al 'gruppo cooperativo', può dar luogo - come in precedenza ho puntualizzato - ad un equivoco interpretativo in ordine alla portata normativa della disciplina speciale, che è opportuno eliminare.

Mi riferisco, in particolare, al fatto che la funzione di prevenzione dell'insolvenza, assolta dalla *cross - guarantee*, possa dar luogo all'erroneo convincimento secondo cui non sono applicabili alle banche di credito cooperativo le disposizioni del regolamento 2014/806/UE e, dunque, che esse siano sottratte ai rigori dei 'piani di risoluzione' ivi previsti. A ciò si aggiunga l'ulteriore problematica connessa al dubbio riguardante la positiva efficacia del ricorso alla procedura di liquidazione coatta amministrativa, la cui utilizzazione potrebbe apparire inidonea a far fronte ad una generalizzata attivazione della stessa a causa di una sostanziale inadeguatezza (*rectius*: incapienza) del 'Fondo di garanzia dei depositi' delle Bcc a consentire un

congruo ristoro del cd. *risparmio protetto*.

E' evidente come un lettura della regolazione bancaria orientata in tali modalità sovrappone la realtà fattuale a quella giuridica, addivenendo a risultati non conformi ad una esatta valutazione delle prescrizioni normative oggetto d'esame. Si prescinde dalla ovvia considerazione che l'attività ed il ruolo delle Bcc denota stretta connessione con l'interesse pubblico indipendentemente da riferimento alla loro dimensione (dove l'applicabilità ad esse dell'intero complesso dispositivo della direttiva BRRD); è bene, invece, far presente che, ai sensi dell'art. 9 del citato regolamento UE n. 806 del 2014, le autorità nazionali di risoluzione sono competenti ad «elaborare ed adottare piani di risoluzione» per banche non significative; previsione disciplinare condivisa dalla stessa autorità di controllo nazionale la quale ha puntualmente sottolineato che «il cosiddetto *bail-in*, ovvero sia il coinvolgimento dei creditori nelle perdite mediante la cancellazione, almeno parziale, del credito ovvero la sua conversione in capitale... si applica, in linea di principio, anche nei confronti delle banche di piccole dimensioni e operanti in ambito locale».²⁶ Analogamente, l'applicazione della procedura di liquidazione c.a. alla Bcc non può essere disattesa a causa delle contenute disponibilità del 'Fondo di garanzia dei depositi'; limite operativo che, ove ritenuto alla stregua di una legittima causa di esclusione degli interventi di cui trattasi, svuoterebbe di contenuti la funzione assegnata dal legislatore a detta istituzione, notoriamente preordinata alla tutela dei risparmiatori coinvolti in situazioni di crisi bancarie.

A ben considerare, come è stato sottolineato da un acuto studioso, la soluzione della problematica in parola va ricercata nel disposto dell'art. 43, paragrafo quarto, della direttiva n. 2014/59/UE in base al quale «gli Stati membri garantiscono che le autorità di risoluzione possano applicare lo strumento del *bail-in* a tutti gli enti o entità» previsti dalla normativa europea, «rispettando in ogni caso la forma giuridica dell'ente o entità interessata, o avendo il potere di modificarne la

²⁶Cfr. BARBAGALLO, *Le banche locali e di credito cooperativo in prospettiva: vigilanza europea ed evoluzione normativa*, intervento svolto presso la Federazione delle cooperative Raiffeisen (Bolzano, 12 febbraio 2015)

forma giuridica».²⁷ Tale statuizione - nel delineare l'ambito di riferimento della disciplina sulle crisi - rimette alla *responsabilità* dell'autorità di settore ogni decisione in merito alla identificazione delle ipotesi applicative della normativa di recepimento della regolazione UE. Conseguenza l'inaccettabilità di interpretazioni di quest'ultima finalizzate ad escludere ogni apertura al nuovo e, dunque, destinate a risolversi, sul piano delle concretezze, in una sorta di immobilismo operativo non in grado di superare, per quanto concerne la tematica in esame, l'attuale situazione di *impasse* in cui versano numerose banche di credito cooperativo.

Ciò posto, assumono specifico rilievo le indicazioni recentemente fornite dal Governatore della Banca d'Italia a proposito dell'ingente numero di banche di dimensione medio piccola, vigilate direttamente da detta autorità, nei confronti delle quali sono in corso «interventi volti a superare situazioni di crisi».²⁸ L'elevato livello del deterioramento della qualità del credito, l'ingente quantità di sofferenze assurgono a presupposto di una *non rinviabile* azione volta ad eliminare (o, quanto meno, a ridurre) le patologie aziendali al presente riscontrabili nella categoria; si individua in tal modo la via da percorrere al fine di evitare un processo di stagnazione, il cui superamento deve identificare un obiettivo prioritario per gli appartenenti al settore. Da qui l'esigenza più volte evidenziata di rimuovere le carenze organizzative e di *governance*, sfruttando «appieno le possibilità dischiuse dalle recenti innovazioni normative che riducono i tempi delle procedure di recupero potenzialmente avvicinandoli a quelli degli altri principali paesi»²⁹; esigenza che, per le banche di credito cooperativo, trova compendio - come ha ulteriormente precisato il Governatore Visco - nella «riforma che prevede la costituzione di *gruppi bancari cooperativi*», cui si ricollega un loro agevole rafforzamento, per cui «occorre attuarla speditamente».

E', questo, un invito ad attivarsi senza indugi, senza polemiche e, soprattutto,

²⁷Cfr. PRESTI, *Il bail-in*, in *Banca impresa società*, 2015, p. 356.

²⁸Cfr. VISCO, Intervento alla *Giornata Mondiale del Risparmio del 2016*, Roma, 27 ottobre 2016, p. 4.

²⁹Cfr. VISCO, Intervento alla *Giornata Mondiale del Risparmio del 2016*, cit., p. 7.

abbandonando ogni intento di trarre giovamento dalla complessiva situazione di disagio, che oggi connota la categoria, per appagare insoddisfatti desideri espansivi, la cui realizzazione può aversi, ovviamente, solo a danno di altri soggetti del settore.

Una congrua *mappatura* delle Bcc non più in grado di operare stabilmente nel mercato deve costituire, a mio avviso, l'*incipit* di un'azione volta al risanamento ed alla conciliazione; una mappatura che consenta, cioè, di procedere ad un «equo riparto» (realizzabile mediante *oculate* operazioni di fusione) tra le banche di credito cooperativo più patrimonializzate delle consorelle la cui fragilità non ha raggiunto ancora livelli di «non ritorno». Dovrebbe darsi spazio, quindi ad una prospettiva di interventi di aggregazione tra Bcc, attuati - se del caso - fruendo dell'ausilio finanziario fornito dal 'Fondo temporaneo' di nuova costituzione e, comunque, nel riferimento ad una logica divisionale rispettosa della *configurazione pluralistica* dei gruppi cooperativi, quale sembra venga indicata dalla realtà di mercato e, di recente, riconosciuta dallo stesso Governatore della Banca d'Italia.

Si è in presenza di un disegno di palmare semplicità, ove gli le parti attrici siano animate da 'buona volontà' nel darvi esecuzione. Ciò, anche nella consapevolezza della necessità di dover tener ferma la dolorosa opzione finale di destinare alla risoluzione ovvero alla liquidazione coatta amministrativa le istituzioni che non siano più in grado di continuare ad operare a causa di perdite, accumulate nel tempo e divenute oggi non risanabili.

5. Altro rilevante problema da risolvere al fine di pervenire ad un compiuto riordino della categoria è quello concernente la verifica della legittimità del recesso dal 'gruppo cooperativo ICCREA' da parte delle Bcc intenzionate ad aderire ad altra, omologa struttura aggregativa. Ci si riferisce, in particolare, alla individuazione delle modalità di svolgimento dell'*iter* procedimentale sotteso alla dismissione dello *status* di partecipante di detta realtà di gruppo, nella quale fino ad ora è confluita l'intera rete delle banche in esame (di fatto a ciò *obbligate* dal condizionamento ad esse imposto per poter fruire dei servizi offerti dalla nominata capogruppo).

Al riguardo, occorre premettere una considerazione di carattere generale. Al presente, in sede di prima applicazione della legge n. 49 del 2016, le Bcc devono reputarsi libere di prestare la propria adesione a qualsivoglia gruppo cooperativo che si costituisca in conformità alle prescrizioni della riforma. Tale libertà di scelta è attivabile anche in tempi successivi alla manifestazione di volontà da esse prestata, come ho in precedenza evidenziato richiamando una mia pregressa analisi della portata dispositiva dell'art. 1, comma quarto, lett. c, del decreto legge n. 18 del 2016,³⁰ restando ovviamente salva, in questo secondo caso, la necessaria osservanza delle prescrizioni in materia disposte dalla recente normativa adottata dalla Banca d'Italia.

In base a tale precisazione, sembra ragionevole ritenere che la richiesta di recesso dal gruppo ICREA sia coerentemente fondata sul chiaro disposto della legge n. 49 nella quale non si pongono limiti giuridici all'esercizio di una facoltà siffatta. Non v'è dubbio, infatti, che il legislatore della riforma - nel prevedere l'obbligatoria adesione delle Bcc ad un gruppo (privandole della *licenza* qualora omettano di osservare detto obbligo) (nuovo art. 36, comma *1bis*, t.u.b.) - ha, comunque, stabilito che le banche di credito cooperativo possono anche recedere da una preesistente aggregazione purché non intendano dismettere *tout court* la veste cooperativa (e, dunque, perseguano la mera finalità di traslare in altra similare struttura ritenuta più adeguata, per dimensioni e modalità organizzative, allo svolgimento di un'attività orientata al territorio). Sicché, deve considerarsi preordinato alla conservazione della specificità operativa delle Bcc il criterio disciplinare, indicato dal regolatore, secondo cui, «in caso di recesso o esclusione da un gruppo bancario cooperativo», l'ente creditizio cooperativo che non delibera «la propria trasformazione in società per azioni» deve mettersi in liquidazione (art. 36, comma *1 bis*, t.u.b.)

Ciò posto, al fine di chiarire se al recesso si accompagni la possibilità di chiedere all'ICCREA la restituzione del controvalore delle quote di partecipazione al suo

³⁰Cfr. CAPRIGLIONE, *Per un'ipotesi di gruppi alternativi. La problematica del recesso nella legge di riforma delle BCC*, cit.

capitale, deve aversi riguardo sia alle disposizioni di diritto comune riguardanti la materia del recesso societario, sia quelle di diritto speciale che raccordano l'esercizio del diritto in parola all'osservanza del noto criterio della 'sana e prudente gestione aziendale' (cui deve raccordarsi la stabilità del singolo ente creditizio valutata nel riferimento a quella complessiva del settore).

Per quanto concerne il primo profilo d'indagine, vengono in considerazione le previsioni di diritto societario relative alla posizione giuridica degli azionisti di società di capitali (artt. 2532 c.c. e 2437 c.c.), disposizioni ritenute dalla dottrina applicabili alle cooperative, fermo restando il principio secondo cui il «diritto di recesso» può essere esercitato esclusivamente nei casi previsti dalla legge ed eventualmente dallo statuto». ³¹ Da segnalare che, secondo l'orientamento prevalente degli studi in argomento, il legislatore quando ha accordato il diritto di recesso ha fatto una scelta normativa puntuale e pienamente consapevole, trattandosi di materia caratterizzata dai principi di tassatività e stretta interpretazione delle cause di recesso, ancor più accentuati per le società - come quella qui in osservazione - con azionariato diffuso.

Sembrano, pertanto, restare fermi, nella fattispecie, i criteri ordinatori e le modalità d'esercizio del recesso, ivi compresi i suoi effetti tipici quali si dispiegano dal momento in cui la società ne viene a conoscenza; ³² conseguenze che si concretizzano, tra l'altro, nella maturazione (per la Bcc recedente) di un credito alla liquidazione della propria partecipazione (non potendo esercitare i diritti sociali durante il procedimento liquidativo), ³³ la cui determinazione si configura strettamente con-

³¹Cfr. tra gli altri IBBA, *Il recesso nelle società cooperative. Profili Problematici*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, Torino, 2007, 854 e ss.; BONFANTE, *Sub Art. 2532 c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società*, Bologna, 2004, p. 2525 ss.; CARMIGNANI, *Sub art. 2532 c.c.*, in AA.VV., *La riforma delle società*, Torino, 2003, p. 114 ss.; GALLETTI, *Sub art. 2532 c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società*, Padova, 2005, p. 2753 e ss.

³²Cfr. tra gli altri AGRUSTI e MARCELLO, *Il recesso del socio nelle srl: modalità, termini, efficacia e liquidazione della quota*, in *Le Società*, 2006, 5, p.569 e ss; TRIB. ROMA, 11 maggio 2005, n.10720, con commento di BONAVERA, *Dichiarazione di recesso e diritto di liquidazione della quota*, in *Le Società*, 2006, 1, p. 54 e ss.

³³Cfr. tra gli altri BONAVERA, *Dichiarazione di recesso e diritto di liquidazione della quota*, in *Le Società*, 2006, 1, p. 54 e ss; SALAFIA, *Il recesso dei soci nelle società di capitali*, in *Le Società*, 2006, 4, p.417 e ss.

nessa alla definitiva perdita della qualità di socio.³⁴ Da ultimo, è appena il caso di far presente che sostanziandosi il «recesso» - come è stato ribadito dalla dottrina e dalla giurisprudenza³⁵ - in una dichiarazione unilaterale e recettizia, il suo effetto totalizzante si produce dal momento in cui, come si è testé anticipato, ne viene data comunicazione alla controparte interessata.

Passando al secondo profilo d'analisi in precedenza enunciato, appare particolarmente complesso il riferimento alla normativa speciale. E' noto, infatti, che con riguardo alle banche popolari il disposto dell'art. 28, comma 2-ter, t.u.b., limita «il diritto al rimborso delle azioni nel caso di recesso... secondo quanto previsto dalla Banca d'Italia, anche in deroga a norme di legge, laddove ciò è necessario ad assicurare la computabilità delle azioni nel patrimonio di vigilanza di qualità primaria della banca». Non a caso è stato sottolineato da un'attenta dottrina che detta statuizione «sembra disconoscere il ruolo attribuito nel nostro ordinamento (ed ulteriormente valorizzato dalla riforma del diritto delle società di capitali e delle cooperative del 2003) al diritto di recesso in funzione di tutela delle minoranze societarie».³⁶

E' di intuitiva percezione la *ratio* sottesa alla normativa in esame, nella quale il riconoscimento all'Organo di supervisione bancaria di uno specifico potere d'intervento *in subiecta materia* riflette la necessità di condizionare il recesso alle valutazioni che il medesimo è tenuto a compiere a fini di vigilanza. E' evidente come il legislatore, pur riconoscendo l'esercizio di tale diritto - che, dunque, viene astrattamente salvaguardato - ha inteso fissare un criterio-guida, nella valutazione delle modalità applicative del recesso, rispondente alle esigenze di stabilità sistemica del settore.

Significative, al riguardo, devono ritenersi le indicazioni rivenienti dalle *Di-*

³⁴Cfr. CASSAZIONE, sez. I, 19 marzo 2004, n.5548, in *Le Società*, 2004, 11, p.1364 e ss.

³⁵Cfr., in dottrina, TRIMARCHI, *Il recesso del socio dai tipi societari capitalistici e applicativi notarili*, in *Studio n. 188- 2011/I* approvato dalla Commissione studi d'impresa del Consiglio nazionale del notariato, 2012, p. 2 e ss.; SPALTRO, *Esercizio del recesso e perdita dei diritti sociali*, in *Società*, 2007, p. 36; in giurisprudenza cfr. Cassazione civile n. 5548 del 19 marzo 2004, in *Società*, 2004, p. 1364 e ss.; Tribunale di Catanzaro 26 febbraio 2014, in *Banca e borsa*, 2015, II, p. 352 e ss.

³⁶Cfr. DI CIOMMO, *Il diritto di recesso nella riforma delle banche popolari*, in AA,VV., *La riforma delle banche popolari*, a cura di Capriglione, Padova, 2015, p. 96.

sposizioni di vigilanza disposte dalla Banca d'Italia, nelle quali sono specificate le diverse tipologie di modifiche statutarie che all'uopo le banche popolari sono abilitate ad effettuare;³⁷ tra le quali la normativa secondaria include «la facoltà di limitare o rinviare, in tutto o in parte e senza limiti di tempo, il rimborso delle azioni del socio uscente ... anche in deroga a disposizioni del codice civile e ad altre norme di legge». Ciò specificando che «le determinazioni ... sulla misura della limitazione del rimborso delle azioni... sono assunte dall'organo con funzione di supervisione strategica tenendo conto della situazione prudenziale della banca», in conformità alla previsione normativa del citato art. 28, comma 2-ter, tub. Conseguentemente, l'esercizio del diritto di recesso finisce con l'essere condizionato dalle prescrizioni di siffatto complesso dispositivo, nel quale viene attribuita all'Organo di vigilanza la facoltà di interventi (*limitazione o rinvio* del rimborso delle azioni) che incidono sugli effetti del recesso.

In presenza di siffatto orientamento disciplinare potrebbe ritenersi che la Banca d'Italia - in presenza di domande di recesso presentate all'ICCREA da parte di Bcc desiderose di aderire ad un diverso 'gruppo cooperativo' - escluda o limiti il rimborso della relativa quota partecipativa.

E', questa, una soluzione che appare del tutto improbabile dopo la recente, palese dichiarazione dell'Organo di vigilanza di voler rispettare le indicazioni del mercato. A ciò si aggiunga che - oltre all'evidente mancanza di presupposti fattuali idonei a legittimare un intervento giustificato unicamente per esigenze di stabilità sistemica della categoria - va considerata anche l'opportunità di evitare una situazione di conflitto di interessi, quale verrebbe a determinarsi nel caso di uscita di alcune Bcc dal gruppo ICCREA, restando tuttavia azioniste della *Holding*.

A seguito dell'adesione degli enti che effettuano il recesso ad un gruppo cooperativo concorrente con quello al cui capitale essi sono costretti a partecipare (qualora l'autorità di settore ponesse un impedimento alla liquidazione della rela-

³⁷Cfr. Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013 - Fascicolo «Disposizioni di Vigilanza per le banche» - 9° aggiornamento del 9 giugno 2015.

tiva quota) si determinerebbe, infatti, una *strana* commistione di interessi, indiscusso presupposto di una situazione conflittuale. A fronte di una realtà siffatta, sembra verosimile ipotizzare l'adozione da parte della Banca d'Italia di un «intervento equilibratore», che - per evitare conflitti di interessi ed evidenti problematiche *antitrust* - con tutta probabilità potrebbe risolversi in apposite raccomandazioni volte a sollecitare all'ICCREA *Holding* di non porre ostacoli di sorta (se del caso attivando adeguate modifiche statutarie) ad una libera uscita dal suo gruppo delle Bcc che hanno scelto di aderire ad altre strutture aggregative. Va da sé che, ove tale nostra ipotesi riceva un riscontro affermativo, le modifiche statutarie di cui trattasi dovrebbero prevedere una causa di recesso *convenzionale*, che verrebbe ad aggiungersi a quelle indicate dalla legge, puntualizzando la possibilità per le Bcc socie di ICCREA *Holding* di recedere dal capitale sociale di quest'ultima qualora esse fuoriescano da tale gruppo contrattuale.

6. Nell'ambito della riforma delle Bcc assume specifico rilievo l'attività svolta dal 'Fondo temporaneo delle banche di credito cooperativo', previsto dall'art. 2 *bis* della legge n. 49 del 2016, nel quale si precisa che, durante la fase di costituzione dei gruppi bancari cooperativi, l'obbligo di cui all'art.33, comma 1 *bis*, t.u.b. è assolto mediante l'adesione a tale organismo «promosso dalla Federazione italiana delle banche di credito cooperativo-casse rurali ed artigiane mediante strumento di natura privatistica». Da qui una prima considerazione riguardante l'intento del legislatore di disporre uno stretto raccordo tra la partecipazione al 'Fondo temporaneo' e gli effetti dell'adesione al 'gruppo bancario cooperativo', raccordo che si giustifica avendo riguardo all'inquadramento della prima nel contesto costitutivo del secondo.

Passando, poi, all'esame delle funzioni assegnate al Fondo dalla disciplina speciale, va subito detto che esso è finalizzato a facilitare le aggregazioni tra gli enti creditizi della categoria; in tal senso orienta la disposizione normativa d'anziché richiamata, nella quale se ne definisce l'operatività di «strumento mutualistico-assicura-

tivo» volto a «favorire, in base a quanto definito nel proprio statuto, processi di consolidamento e di concentrazione delle banche di credito cooperativo». Le ulteriori specificazioni, al riguardo disposte dallo statuto, puntualizzano gli esatti termini in cui si compendia detta funzione «mutualistico assicurativa» a sostegno del credito cooperativo; all'uopo precisandosi che il Fondo promuove «anche attraverso interventi di sostegno processi di consolidamento e di concentrazione tra le banche consorziate» (art. 1, comma 3, dello statuto), essendo i suoi interventi strumentali alla *razionalizzazione* della «struttura del credito cooperativo» per migliorarne l' «efficienza nella prospettiva della costituzione dei gruppi bancari cooperativi» (comma 3).

Si è in presenza, dunque, di una figura soggettiva costituita nella forma di 'consorzio' la quale, anche se dotata di «piena autonomia decisionale», come prevede l'art. 1, comma secondo, dello statuto, deve ritenersi preordinata al conseguimento di finalità d'interesse generale. Ne consegue che il *nostro* organismo deve ritenersi vincolato nel suo *agere* a severi criteri di equilibrio ed imparzialità, cui non può derogare corrispondendo ad improvide richieste di fondi (vale a dire non giustificate per l'ammontare degli importi domandati e per la qualità dei destinatari degli stessi). Consegue la necessità di una linea di *fermezza* nell'esercizio dell'attività finanziaria di sua competenza, sì da impedire eventuali «assalti alla diligenza», in grado di alterare il corretto svolgimento delle funzioni sue proprie; assalti che ne minano la correttezza operativa specie se posti in essere da appartenenti alla categoria in grado di esercitare indebite pressioni.

Le mansioni, cui il Fondo deve adempiere, sono svolte mediante variegata forme d'intervento le quali - come viene specificato nello statuto adottato all'indomani dell'approvazione a legge n. 49 - spaziano dalla «sottoscrizione di strumenti di patrimonializzazione quali, ad esempio, prestiti subordinati, prestiti irredimibili ... al... rilascio di garanzie» ovvero alla «cessione di crediti a favore delle banche interessate dalle operazioni aggregative» (art. 3). Da qui l'individuazione di una significativa ampiezza della sfera d'azione demandata al *nostro* organismo, la quale - è

bene ribadirlo - deve essere, comunque, funzionalizzata al sostegno di processi di aggregazione ed al recupero di condizioni di solidità e qualità della *governance* delle Bcc beneficiarie dei suoi interventi; ragion per cui ci si deve auspicabilmente attendere un *agere* di tale istituzione volto ad «evitare» che le risorse fornite alle Bcc vengano gestite da esponenti bancari che hanno contribuito a determinare la situazione di crisi.

Ne consegue, altresì, che il Fondo non potrà negare il supporto finanziario a banche cooperative che - nel rispetto delle regole fissate dalla disciplina speciale (e, dunque, previa autorizzazione dell'Organo di vigilanza) - abbiano attivato procedure di fusione con altri enti della categoria, all'uopo richiedendo al Fondo un intervento che consenta a tali soggetti (interessati alle operazioni di aggregazione) di conseguire un compiuto equilibrio patrimoniale. In questi casi, eventuali dinieghi, motivati nel riferimento alla mancata preventiva sottoposizione al Fondo del 'piano industriale di fusione', urtano contro la logica considerazione secondo cui l'intervenuta approvazione del progetto da parte della Banca d'Italia deve ritenersi di per sé assorbente di qualsivoglia controllo di congruità della fusione; per cui l'indisponibilità del Fondo si risolve - a mio avviso - nell'assunzione di un inaccettabile atteggiamento *autoreferenziale*, del quale detto organismo può essere chiamato a rispondere dall'autorità di settore.

Ciò posto, è appena il caso di far presente che il Fondo svolge - ed esaurisce - il suo ruolo nel circoscritto ambito del credito cooperativo, dal quale sono ovviamente esclusi gli organismi bancari che, per le loro caratteristiche strutturali e funzionali, si collocano al di fuori del nominato contesto soggettivo creditizio. Ed invero, se funzione primaria del Fondo è quella di accompagnare la costituzione del 'gruppo cooperativo', esso può coinvolgere unicamente i soggetti bancari che vogliono aderire ad un'entità siffatta; non potrà, invece, espletare incidenza alcuna nei confronti degli enti creditizi che hanno presentato istanza alla Banca d'Italia (per il «conferimento» della propria azienda ad una «società per azioni, anche di nuova costituzione, autorizzata all'esercizio dell'attività bancaria»), avviando in tal

modo il procedimento per beneficiare della *way out*, prevista dalla legge n. 49. D'altronde, tali limiti esplicativi sono confermati dallo stesso statuto del Fondo che, all'art. 1, comma quinto, prevede la possibilità di estendere - su base volontaria - l'adesione al medesimo «anche alle banche costituite nella forma di società per azioni, controllate o partecipate direttamente o indirettamente dalle banche di credito cooperativo, che ne facciano richiesta».

Pertanto, non è ipotizzabile un'interpretazione estensiva del comma 1 del citato art. 2-*bis*, tale cioè da legittimare la possibilità d'imporre una sorta di obbligatoria adesione al Fondo anche agli enti creditizi che - grazie ad una puntuale previsione della legge n. 49 - assumono la configurazione giuridica di una S.p.A. bancaria. E' opportuno far presente, al riguardo, che la presentazione alla Banca d'Italia dell'istanza per fruire della *way out* è di per sé produttiva dell'effetto di sottrarre le banche a quest'ultima interessate alla regolazione relativa alle Bcc che aderiscono al 'gruppo cooperativo'; conclusione, questa, che si evince chiaramente dal combinato disposto dell'art. 2, commi 3 *bis* e 3 *quater* (in base al quale in caso di mancato ottenimento dell'autorizzazione la Bcc viene rimessa in termini per aderire a un gruppo cooperativo).

Alla luce di quanto precede sorprende il disallineamento dello statuto del 'Fondo temporaneo' dal contenuto dispositivo della più volte menzionata legge n. 49/2016. Ed invero - incurante della inequivoca *voluntas legis* concernente gli effetti dell'esercizio della *way out* consentita agli enti creditizi che, in presenza di determinate condizioni, non intendono aderire al 'gruppo cooperativo' - la disposizione transitoria dell'art. 15 dello statuto impone alle «banche di credito cooperativo che presentano entro il 14 giugno 2016 istanza di conferimento dell'azienda bancaria» di aderire «al Fondo fino alla data di autorizzazione da parte della Banca d'Italia del conferimento ad una banca costituita in forma di società per azioni, rispettando fino a tale data tutti gli obblighi derivanti dalla partecipazione al Fondo stesso». E' appena il caso di aggiungere che tale formulazione dispositiva non trova riscontro alcuno nel comma primo dell'art. 2 *bis* della legge n. 49/2016, il quale si

limita ad imporre la partecipazione al Fondo «fino alla data di adesione della banca di credito cooperativo ad un gruppo bancario cooperativo».

Da ultimo, non può omettersi di considerare che connessa alla prospettiva di una soluzione pluralistica del gruppo bancario cooperativo, ora avallata dalla normativa secondaria, è la proposizione del problema relativo alla configurabilità di una possibile deviazione operativa del Fondo, qualora l'originario legame con la Federazione italiana, che ne ha promosso la costituzione, fosse causa di un'interazione negativa nella svolgimento dei suoi compiti istituzionali. Ci si riferisce, in particolare, alla eventualità in cui le Bcc aderenti al 'gruppo' che fa capo a Federcasse fruiscano di una situazione privilegiata nel conseguimento dei finanziamenti ovvero all'ipotesi in cui il Fondo persegua linee operative ispirate da detta Federazione; eventualità che, alterando l'imparzialità dell'istituto in parola, dovrà da quest'ultimo essere assolutamente evitata.

7. Le linee interpretative della riforma delle Bcc sin qui rappresentate, i ritardi registrati nel procedere a forme di concreta applicazione delle nuove regole (che hanno innovato la morfologia di tale categoria creditizia) mostrano una realtà bancaria ancora in via di definizione. Talune pregresse situazioni, caratterizzate da *precarie relazioni* tra gli appartenenti al settore, devono oggi confrontarsi con la complessità di un regime disciplinare, che di certo non facilita la ricerca di momenti di conciliazione. A ciò si aggiungano gli effetti destabilizzanti del tentativo della Federazione italiana delle Bcc di evitare ad ogni costo l'affermazione di un modello pluralistico di «gruppo bancario cooperativo»; tentativo in qualche modo supportato da un atteggiamento ondivago a lungo tenuto dalla Banca d'Italia, che solo di recente sembra essersi aperta all'accettazione della soluzione che verrà proposta dal *mercato*.

Evitare le incertezze, i dubbi nel dar corso a scelte equilibrate che tengano conto della necessità di depurare la cooperazione di credito da turbative rivenienti da consolidate situazioni di *mala gestio* e, al contempo, consentano agli apparte-

menti alla categoria di perseguire la loro *mission* di banche del territorio. E' questo l'imperativo categorico da perseguire senza ulteriori indugi in linea con le indicazioni provenienti dall'Europa e, ancor prima, evitando di disperdere la *specificità operativa*, che da tempi lontani identifica l'essenza caratterizzante della categoria.

In tale contesto, la Banca d'Italia è chiamata a svolgere un ruolo fondamentale che non può essere circoscritto all'esercizio delle sue tradizionali funzioni di supervisione - e, dunque, ad assicurare lo svolgimento di un'attività creditizia in modalità coerenti con i canoni della 'sana e prudente gestione' - bensì esteso alla ricerca (se del caso anche previa applicazione di tecniche informali) di *cure* idonee a sconfiiggere il malessere che oggi affligge le Bcc. Detta autorità dovrà, quindi, adoperarsi affinché all'interno della categoria si faccia chiarezza, si ricompongano i latenti dissidi che tuttora connotano tale significativo comparto del settore creditizio. Del resto, è presumibile che l'Organo di vigilanza, nella sua alta qualificazione tecnica, abbia ben valutato quale sia la strumentazione più adeguata alla finalità di un congruo riordino della situazione attuale delle banche di credito cooperativo. Il sostegno da esso dato all'affermazione del 'gruppo cooperativo', in più occasioni ribadita dagli esponenti del suo vertice, sta ad indicare che tale modello - nella logica ordinatrice della supervisione bancaria - identifica la soluzione ottimale per conseguire un coagulo aggregativo idoneo a realizzare gli obiettivi di rafforzamento patrimoniale reputati necessari nella fattispecie.

Effettivamente, a ben considerare, i rilevanti poteri riconosciuti alla capogruppo in una con le stringenti regole del *contratto di adesione* appaiono finalizzati a determinare una forte integrazione infragruppo, indispensabile ai fini del raggiungimento di un rilevante livello di coesione. Si individua, per tal via, la necessaria premessa di un'ipotesi ricostruttiva nella quale è ascritta peculiare centralità al sistema di *garanzie incrociate* destinato a promuovere la «solidarietà» tra tutti gli enti che aderiscono al gruppo cooperativo. Come si è avuto modo di sottolineare in precedenza, è stato disegnato, in tal modo, uno schema disciplinare complesso, che necessita di ulteriori specificazioni; ed invero quest'ultimo - come ho già evi-

denziato - per essendo in grado di evitare forme di possibile *contagio* dell'instabilità, tuttavia può dar adito ad un'erronea lettura delle modalità applicative della regolazione di recepimento del SRM (regolamento 2014/806/UE). In uno scenario particolarmente complesso, qual'è quello che si è descritto nelle precedenti pagine, è evidente come il buon esito della riforma sia legato all'azione di coordinamento svolta dalla Banca d'Italia, cui in definitiva è rimesso il compito di incanalare nella giusta direzione il processo innovativo previsto dalla legge n. 49 del 2016. Ciò in quanto l'Organo di vigilanza versa in presenza di una situazione fattuale e giuridica la quale, più che in altre occasioni, consente di ascrivergli la qualifica di 'garante' dell'equilibrio sistemico sotteso al cambiamento voluto dal legislatore. Ad esso fa carico, dunque, una grave responsabilità che certamente vorrà assumere e gestire in linea con la sua storia, stornando talune perplessità e dubbi che il *favor* originariamente espresso per il 'gruppo unico' aveva suscitato in numerosi studiosi della materia.

Francesco Capriglione

**LE RIFORME DELLE BANCHE COOPERATIVE
TRA COSTITUZIONE, *REGULATION* EUROPEA E SCELTE
POLITICO-LEGISLATIVE NAZIONALI* ****

*(The reforms of Cooperative banks:
Italian Constitution, EU regulation and national political choices)*

ABSTRACT: *This paper explores the key relevant features of the new regulatory changes occurred in the field of cooperatives. It relies upon a deep analysis of the Italian cooperative bank structure, highlighting the social role of mutual cooperatives as acknowledged by the Italian Constitution. Moreover, the article depicts the political reasons underlying the choice of changing and it concludes by proposing a critical assessment of the main points of the reform.*

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. La Costituzione. - 3. La politica regolatoria europea. - 4. Ruolo ed indirizzi politici del legislatore italiano.

1. Le riforme delle banche popolari (2015) e delle banche di credito cooperativo (2016) sono state ampiamente analizzate, spesso criticamente, nella loro struttura ed articolazione ed anche nella loro valenza sistemica, per quanto riguarda l'evoluzione del sistema bancario italiano.

Meno studiati sono gli scenari ed i significati pubblicistici delle due riforme.

Da questa angolazione vorrei proporre qualche riflessione di inquadramento, lungo l'asse che va dalla Costituzione, alla *regolazione* europea (intesa come congiunto di normazione e di supervisione amministrativa), alle scelte politico-legislative nazionali.

2. L'art. 45 della Costituzione (*"La Repubblica riconosce la funzione sociale*

*Contributo approvato dai revisori.

**Relazione al Seminario *"Dallo scopo mutualistico delle banche allo scopo lucrativo"*, organizzato dall'Università di Salerno e dall'Associazione Docenti di Diritto dell'Economia il 10 giugno 2016, in ricordo del Prof. Gustavo Minervini.

della cooperazione con carattere di mutualità”) ci appare remotissimo nello spazio-tempo (come le *Vaghe stelle dell’Orsa*, per usare il titolo di un film di Luchino Visconti del 1965) se è vero che già nel 1959 Giuseppe Ferri (nella voce *Banca Popolare* dell’Enciclopedia del Diritto) aveva rilevato che queste banche non avevano più la sostanza mutualistica delle cooperative.

E, dieci anni dopo, Gustavo Minervini, al fine di interpretare l’art. 45 in modo coerente con l’evoluzione, già allora verificatasi, della realtà economico-sociale affermò la legittimità della distinzione legislativa tra mutualità prevalente e non prevalente (G. Minervini *Lo Stato e il fenomeno cooperativo*, 1969).

E – in termini più generali – appare storicamente superata dall’evoluzione economico-sociale anche l’idea forza della cooperazione come strumento della diffusione verso il basso della democrazia economica (idea che, trentasei anni fa, era sottesa al bel *Commento all’art. 45* di Alessandro Nigro nel *Commentario della Costituzione*, a cura di G. Branca, Bologna-Roma 1980).

Ai fini della realizzazione dell’art. 3, comma 2, della Costituzione – nella parte in cui indica come obiettivo la “*partecipazione alla organizzazione... economica del Paese*” – un ruolo centrale, più che l’art. 45, può averlo oggi il principio di sussidiarietà di cui all’art. 118 (che si applica anche alle attività economicamente rilevanti di interesse pubblico), che ha trovato concretizzazione nel d.lgs. n. 155/2006, sulle imprese sociali, e la troverà nel d.lgs. di attuazione della recentissima legge delega per il terzo settore.

In questo quadro l’unica possibilità di “ancorare” le banche cooperative – sia popolari che BCC – ad una funzione *lato sensu* costituzionale appariva, sino alle due riforme del 2015 e del 2016, quella di sottolineare che il credito è cooperativo nel senso che le banche cooperative debbono servire la “*società economica*” di riferimento territoriale – artigiani, piccole imprese, ma anche, *start up* innovative, incubatori d’imprese, imprese sociali (come indicava F. Capriglione in *Commento all’art. 28*, in AA.VV., *Commento al T.U. delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di Capriglione, III ed., Padova 2012).

In questa condivisibile ottica la *funzione sociale* delle banche cooperative era quella di sostenere e promuovere il tessuto economico dell'*area territoriale di radicamento*.

E, convergentemente, Giorgio Oppo (*Credito cooperativo* in AA.VV., *Le banche. Regole e mercato*, a cura di S. Amorosino, Milano 1995) sottolineava che cooperativo è il credito a prescindere dalla forma societaria, per azioni o cooperativa della banca. Come ha rilevato Renzo Costi (nel corso del Seminario in epigrafe) mutualistico, in senso traslato, è il servizio alla comunità territoriale "di riferimento" e non la struttura.

Per svolgere l'accennata funzione, di rilevanza in senso lato costituzionale, è indispensabile che le banche cooperative siano al servizio del territorio, e redditive, (*privilegiando* il reinvestimento degli utili) e non si facciano condizionare da localismi clientelari.

Si sono usati i verbi al passato perché l'attuazione delle due riforme – delle popolari e delle BCC – appare non favorire il loro radicamento territoriale.

Sotto questo profilo un richiamo all'art. 47 Cost. (*"La Repubblica tutela il risparmio"...*) rischia di essere inconfidente perché si può facilmente, anche se non del tutto persuasivamente, sostenere che le due successive riforme di sistema, rispettivamente delle banche popolari e delle BCC, sono state approvate proprio per assicurare una maggior tutela del risparmio, alla luce, da un lato, delle disfunzioni di alcune banche cooperative e, dall'altro, della necessità di adeguare il regime giuridico delle popolari "maggiori" alla nuova regolazione europea.

3. È arcinoto che la dimensione europea è sempre più determinante, soprattutto in campo bancario, nel quale la funzione delle regolamentazioni che si sono succedute negli anni, ordinate alla massima armonizzazione delle normative nazionali, ha registrato negli ultimi anni un *doppio salto di qualità* e di incisività:

-da un lato l'espansione e soprattutto l'*ispessimento* della regolamentazione, di varia fonte europea, che si articola in regolamenti o direttive generali, seguiti da

normative di secondo livello e da regole tecniche-operative;

-dall'altro la creazione di istituzioni d'intervento diretto, dapprima l'Autorità Bancaria Europea, subito seguita e *sovrastata* dalle istituzioni (in *primis* la BCE) e procedure dell'Unione Bancaria, alle quali spetta ormai la parte maggiore della supervisione – cioè dell'amministrazione di controllo del settore.

E poiché la *regulation* è l'insieme della regolamentazione e della supervisione il settore bancario è, ad oggi, tra tutte le attività economiche, quello soggetto alla più incisiva *regulation* europea.

È da chiedersi quali siano gli indirizzi regolatori europei più direttamente rilevanti ai fini del nostro tema specifico.

Schematizzando al massimo si può dire che sono due:

-il primo è *quantitativo*: il robusto ed incrementale rafforzamento degli indici patrimoniali – peraltro non “neutrale”, ma asimmetrico – con l'applicazione di parametri molto precauzionali sulla gestione, in specie sulle sofferenze (che sono diffuse nelle banche cooperative); rafforzamento che costituisce l'asse della *regulation* di rischio;

-il secondo è *organizzativo*: alla tendenziale concentrazione della supervisione si accompagna la spinta alla concentrazione e razionalizzazione del variegato scenario delle società bancarie, con la creazione di soggetti aggregati, capaci di reggere ad una concorrenza “sconfinata”.

Sono entrambi *indirizzi politici europei* fortemente condizionanti per i due subsistemi delle popolari e delle BCC.

E non si tratta solo di indirizzi normativi, ma anche di indirizzi che ispirano concretamente la funzione amministrativa europea di supervisione sia nei casi di fusione (ad esempio nel caso BPM/Banco Popolare), sia nelle situazioni critiche di numerose banche popolari, sia, infine, nelle acquisizioni, a prezzo d'occasione di banche minori in situazioni preliquidatorie o liquidatorie.

È da rilevare che la Banca d'Italia si uniforma attivamente a tali indirizzi, diffondendoli, per così dire, verso i “piani bassi” del sistema bancario, ancora soggetti

alla sua vigilanza.

4. La determinante europea (e, al contempo, sul piano sostanziale, le disfunzioni di alcune banche cooperative, note all’Autorità di vigilanza) imponevano dunque al legislatore italiano, che aveva “traccheggiato” per decenni, di *riformare* i due subsistemi – popolare e del credito cooperativo – ed in certa misura ne hanno condizionato le scelte.

Peraltro al legislatore italiano residuava un ampio spazio di autonomia per quanto riguarda la scelta dei *modelli organizzatori* dei due subsistemi.

In parole più semplici: nessuno obbligava Governo e Parlamento ad imporre alle popolari “maggiori” la trasformazione in s.p.a. (come rilevato da molti coautori del volume AA.VV., *La riforma delle banche popolari*, a cura di M Pellegrini e F. Capriglione, Padova 2015), né a prevedere, per le BCC, la costituzione di una capogruppo in forma di spa bancaria, ad adesione obbligatoria, tranne eccezioni.

Né, tanto meno, sempre per le BCC, nessuno obbligava il legislatore nazionale a prevedere una capogruppo unica, in luogo di aggregazioni su base regionale.

Alcuni studiosi di diritto societario e bancario hanno già rilevato la singolarità di una formula organizzativa associativa fondata su una pluralità di contratti di coesione, che hanno in realtà natura di patti di dominio a favore della s.p.a. capogruppo (v. D. Santosuosso, voce *Gruppi di società* in *Il diritto. Enciclopedia giuridica*, Milano 2007).

E, quanto al procedimento di formazione delle scelte legislative, se il ricorso ai decreti legge non è illegittimo, è un dato politologico da evidenziare, che la riforma delle BCC ha avuto alla base un *patto politico* (secondo la definizione di M.S. Giannini, *Diritto amministrativo*, Milano 1993) tra il governo ed i vertici dell’organizzazione privata rappresentativa del settore.

Sotto il profilo pubblicistico generale vengono in rilievo almeno quattro problemi, ed interrogativi, d’apice.

Il *primo* riguarda la rispondenza al principio di *proporzionalità* della scelta di prevedere una capogruppo unica ad adesione obbligatoria (mentre aggregazioni su

basi regionali sarebbero state probabilmente sufficienti a sottrarre le BCC ai condizionamenti localistici: M. Lamandini, *Nuove riflessioni sul gruppo cooperativo bancario regionale* in Giur. Comm. 2015, I, p. 56 ss. e M. Pellegrini, *La funzione delle BCC in un mercato in trasformazione: ipotesi di riforma e specificità operativa*, relazione al Convegno *L'autoriforma delle banche di credito cooperativo*, in Riv. Trim. Dir. Ec., Supplemento al n. 4/2015 – Febbraio 2016).

È immediatamente intuibile la *correlazione avversa* tra configurazione di un'unica capogruppo in forma di s.p.a. bancaria e radicamento territoriale.

La posizione, al vertice del sistema di un'unica s.p.a. bancaria, dotata di inediti poteri di ingerenza (v. appresso) certamente non favorisce, e tutela, il radicamento territoriale diffuso delle BCC.

Ne consegue il forte rischio di indebolimento della loro *funzione consustanziale* di sostegno e promozione (ovviamente all'esito di un corretto processo del credito) della "società economica" locale.

Il *secondo* profilo critico, di rilevanza anche pubblicistica, riguarda i poteri di ingerenza della s.p.a. bancaria capogruppo nell'assetto e funzionamento delle BCC aderenti.

Com'è noto i poteri di indirizzo e coordinamento della capogruppo bancaria (o finanziaria o assicurativa) nei confronti delle società controllate sono maggiori di quelli delle capogruppo operanti in settori "non finanziari". Ciò in quanto, ai sensi del TUB, la capogruppo deve assicurare l'attuazione, da parte delle controllate, delle prescrizioni specifiche di vigilanza ricevute dall'Autorità di supervisione.

Com'è stato rilevato da V. Santoro (*I gruppi bancari e la s.p.a. capogruppo delle BCC*, relazione al Seminario in epigrafe) la capogruppo bancaria ha per ciò stesso un regime giuridico peculiare.

Tale peculiarità appare accentuata per quanto riguarda la s.p.a. bancaria capogruppo delle BCC perché ad essa, in virtù dei contratti di "coesione", sono conferiti, in via contrattuale, inediti poteri di ingerenza nella struttura e nell'attività delle singole BCC; poteri che ne comprimono l'*autonomia* in modo tale da pregiudicarne

la funzione istituzionale di promozione territoriale.

Il *terzo* profilo critico riguarda il “percorso negoziale” – tra i vertici istituzionali “corporativi” delle BCC ed il Governo – che ha condotto alla individuazione della formula organizzativa di sistema poi prescelta. Com’è stato giustamente rilevato (M. Sepe, *Il gruppo bancario cooperativo tra autoriforma e neo dirigismo, una nuova dimensione del credito cooperativo in L’autoriforma ...cit.*) la risultante dell’accordo è una sorta di neodirigismo per così dire “a doppio corpo”.

Il modello prescelto ha configurato – da un lato – una sorta di dirigismo corporativo dei vertici dell’associazione delle BCC, i quali si sono collocati in posizione egemone nel processo di costruzione e gestione della nuova “centrale di comando e controllo” del sistema; dall’altro ha attribuito al MEF ampi poteri di sovrintendenza sulla realizzazione del modello stesso.

Il *quarto* profilo critico riguarda le procedure di autorizzazione ministeriale alla “fuoriuscita dal sistema” (concessa dal legislatore alle BCC che, sole o aggregate, superino i 200 milioni di attivo). L’accesso a questa “uscita di emergenza” – originariamente non prevista – è stato subordinato a condizioni temporali molto restrittive e, soprattutto, ad una valutazione da parte del Ministro che può autorizzarla, o meno, con motivazioni ampiamente *discrezionali*.

È da chiedersi se in questo modo sia rivissuta – sia pure per qualche mese – la configurazione del Ministero come “autorità creditizia”, che appare ormai improponibile nell’ordinamento bancario europeo. (Sia consentito il rinvio a S. Amorosino, *Ascesa e caduta delle «Autorità Creditizie» CICR, Ministero dell’Economia e Banca d’Italia in Id. La regolazione pubblica delle banche*, Padova 2016).

Sandro Amorosino

*Ordinario di Diritto dell’economia
nell’Università “La Sapienza” di Roma*

DAI SALVATAGGI BANCARI AI CREDITI DETERIORATI: LA COMPLESSA APPLICAZIONE DELLE REGOLE SUGLI AIUTI DI STATO FRA FLESSIBILITÀ E RIGIDITÀ*

(The difficult balancing between flexible and rigorous application of state aid rules: the case of banks saving and NPLs)

ABSTRACT: *The paper deals with the Commission's policy vis-à-vis the crisis and the question of whether this action challenged the notion of state aid. In particular it describes the Commission's role in the management and resolution of the crisis in the banking sector and in particular with regard to non-performing loan (NPL). The increase in NPLs post-2008 has put into question the robustness of many European banks and the stability of the whole sector. However there is an important difference in timing. Apart from a few exceptions (such as Italy) the other major European economies took measures to react to the problem of NPL several year ago. These countries were able to manage the impact of financial assistance (state aid) provided to the banks relatively well. The Italian story is different. Unlike the past experience of Spain and Ireland the Italian project, GACS, arrives with the European rules on State aid and bail-in now in force. So the paper defines different asset relief in EU and discusses the relative merits of the different approaches to asset relief.*

SOMMARIO: 1. Crisi finanziaria e regole in materia di aiuti di stato fra rigidità e flessibilità. - 2. Le diverse fasi della crisi e l'impatto della flessibilità-rigidità delle regole sugli aiuti nel settore bancario. - 2.1. La fase della flessibilità: termini e base giuridica dell'intervento. - 2.2. I parametri della flessibilità. - 2.3. Le implicazioni sulla tutela della concorrenza. - 2.4. Gli interventi sui crediti deteriorati nella fase della flessibilità. - 3. La comunicazione del 2013 e il "ritorno" alla rigidità delle regole. - 3.1. Gli interventi sui crediti deteriorati post-flessibilità. - 4. La vicenda italiana e l'adozione di un sistema di garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze (GACS). - 5. L'azione della Commissione flessibilità e rigidità: dal ruolo di regia a quello di indirizzo. - 6. Riflessioni conclusive.

1. In questi anni la crisi finanziaria ha messo a dura prova l'Unione Europea e il

*Contributo approvato dai revisori.

suo sistema di regole. Pertanto per fronteggiare gli effetti prodotti dalla crisi, rafforzare la resilienza del sistema finanziario e più in generale salvaguardare il mercato unico è stato necessario introdurre nuove norme e utilizzare in modo “flessibile” quelle esistenti¹. Proprio questo secondo fenomeno sarà oggetto di esame in questo lavoro attraverso l’analisi del settore bancario dove risulta più evidente.

L’utilizzo flessibile delle norme e le implicazioni che ne derivano risultano particolarmente interessanti per diversi motivi: 1) ha riguardato regole che rappresentano pilastri del mercato unico come gli aiuti di stato 2) è stato applicato al settore bancario in quanto centrale per la stabilità economico-finanziaria degli Stati membri 3) ha avuto una durata “definita” corrispondente alla fase più acuta dell’emergenza 4) ha evidenziato una sorta di alternanza fra flessibilità e rigidità che ha avuto effetti sugli interventi nazionali 5) ha messo in luce un ruolo centrale della Commissione nella definizione e gestione di questo meccanismo durante la crisi.

A questi elementi si collegano anche riflessioni più generali sul ricorso ad un’alternanza fra flessibilità e rigidità delle regole sugli aiuti utilizzato in tempo di crisi, sull’efficacia di un simile assetto, sull’impatto sulle decisioni nazionali e sulla funzione svolta da parametri consolidati per l’applicazione di queste regole come il criterio dell’investitore privato per la valutazione della presenza di un aiuto pubblico.

Questi aspetti saranno analizzati attraverso la vicenda dei c.d. salvataggi bancari ed in particolare dei crediti deteriorati². Il tema dei crediti deteriorati rappresenta una delle questioni di più complesse e urgente soluzione come sottolineato dalla stessa Commissione. Infatti in una recente comunicazione si afferma come i livelli elevati del debito privato e l’alta percentuale dei crediti deteriorati rappresentano un

¹Sulla richiesta di flessibilità delle regole durante la crisi si veda in particolare CAPRIGLIONE, TROISI, *L’ordinamento finanziario dell’Ue dopo la crisi*, UTET, Torino, 2014, 121 ss.

²Come evidenziato dal cons. 2 del Reg. di esecuzione 227/2015 “non vi sono definizioni complete e armonizzate dei concetti di tolleranza e di esposizioni deteriorate”. Sulla questione si veda anche il documento consultivo recentemente aperto (15 luglio 2016) dal Comitato di Basilea, *Guidelines Prudential treatment of problem assets – definitions of non-performing exposures and forbearance*, rep. sul sito www.bis.org.

elemento di freno della crescita³. Nello specifico un alto livello di crediti deteriorati “*reduce profitability, increase funding costs and tie up bank capital, which negatively impact credit supply and ultimately growth*”⁴. Proprio il peso delle attività deteriorate durante la crisi ed il loro incremento ha richiesto l’adozione di misure di contrasto sia immediate che di lungo periodo. Le misure di breve periodo si sostanziano in interventi funzionali ad una riduzione dei crediti deteriorati e saranno oggetto di esame specifico in questo lavoro mentre quelle di medio e lungo periodo sono dirette a prevenirne e tenerne sotto controllo la formazione e la crescita. In questa seconda categoria si collocano sia le azioni di revisione delle norme in materia di insolvenza a livello nazionale che quelle per la tempestiva segnalazione alle autorità europee delle informazioni sul rischio delle attività degli enti creditizi e sugli accantonamenti⁵.

2. Dall’analisi delle misure adottate per sostenere le banche emerge una articolazione attraverso una distinzione in due fasi. Una prima fase emergenziale qualificabile come la più acuta⁶ e priva di un’adeguata base informativa⁷ sull’intensità della crisi ed una successiva “post-emergenziale” o di gestione che, per il prolungarsi della

³Si veda la Comunicazione del 18 maggio 2016, “Semestre europeo: raccomandazioni specifiche per paese”, COM(2016)321, p.10.

⁴Si veda IMF Staff Discussion Note, *A strategy for resolving Europe’s problem loans*, September 2015, rep. sul sito www.imf.org.

⁵Proprio su questi aspetti sono stati approvati il regolamento 680/2014 che stabilisce norme tecniche di attuazione per quanto riguarda le segnalazioni degli enti a fini di vigilanza conformemente al reg. UE n.575/2013 ed il regolamento 227/2015 di modifica del precedente. Quest’ultimo sottolinea come “la segnalazioni di informazioni coerenti, accurate e comparabili sugli accantonamenti per perdite su crediti e sulle misure di tolleranza a norma del reg. 680/2014 è un elemento essenziale per l’ottenimento di un quadro globale sui profili di rischio degli enti e i rischi sistemici che essi comportano per il sistema finanziario” (considerando 2).

⁶In particolare secondo i dati della stessa Commissione dall’inizio della crisi gli Stati europei “*have provided €671 billion in capital and repayable loans and € 1288 billion in guarantees to financial institutions in distress*”. Si veda ADAMCZYK, WINDISCH, *State aid to European banks: returning to viability*, Occasional paper by the Competition Directorate-General, European Commission, February 2015, rep. sul sito www.europea.eu.

⁷In questo senso si potrebbe parlare anche di una sorta di “regolazione al buio”. Sulla necessità di azione in queste situazioni sotto la contestuale pressione/aspettativa dell’opinione pubblica si veda in particolare ROMANO, *Regulating in the dark*, in COGLIANESE, *Regulatory breakdown: the crisis of confidence in U.S. Regulation*, University of Pennsylvania Press, 2012

crisi, si estende fino ad oggi⁸.

Questa suddivisione richiede un'immediata precisazione sui criteri caratterizzanti i due periodi perché gli interventi non possono essere soltanto visti in una sequenza temporale soprattutto nel caso dei crediti deteriorati, ma debbono essere valutati in base ad un criterio contenutistico. Infatti, il ricorso al solo criterio temporale in base al quale distinguere fra il momento della piena emergenza e quello successivo, potrebbe condurre a considerare erroneamente determinate misure (ad es. i provvedimenti di proroga di certi interventi come di stabilizzazione o "post-emergenziali"). Se invece teniamo conto anche del contenuto delle misure e in particolare del diverso grado di ammissibilità del ricorso all'intervento pubblico i confini temporali delle due fasi risultano diversi. Questi aspetti diventano evidenti proprio nella vicenda dei crediti deteriorati.

Infatti in questo caso in tutto il periodo della crisi gli interventi interessano più paesi e si collocano in un quadro giuridico parzialmente differente. La flessibilità che contraddistingue il primo periodo consente di ricorrere più semplicemente a soluzioni basate su un sostegno pubblico⁹ mentre il quadro diventa più complesso nel momento in cui viene "ripristinato" un parametro di rigidità. Proprio a questo passaggio si collega una differenziazione del quadro giuridico nel quale hanno agito gli Stati che sono ricorsi ad interventi sulla base delle condizioni economiche determinatesi e dell'urgenza di azione¹⁰. Nel valutare l'incidenza di questa variazione bisogna tenere conto anche del diverso bilanciamento fra risorse pubbliche e private per il consoli-

⁸Sul punto si consenta il rinvio a CANEPA, *Crisi dei debiti sovrani e regolazione europea: una prima rassegna e classificazione di meccanismi e strumenti adottati nella recente crisi economico-finanziaria*, Rivista AIC, n.1/2015, 20 febbraio 2015 e ID., *Il difficile equilibrio fra concorrenza e aiuti di stato nella crisi: ruolo e scelte della Commissione nel settore bancario*, www.amministrazioneincammino.luiss.it, 2016, p. 1 ss.

⁹Per un quadro delle *Asset management companies* create in 12 paesi fra il 2008 ed il 2014 per gestire attività deteriorate nei diversi paesi si veda in particolare GANDRUD, HALLEBERG, *Bad banks in the Eu: the impact of Eurostat rules*, Brugel working papers, december 2014, rep. sul sito www.bruegel.com, p. 4 ss.

¹⁰Ciò è dovuto non solo alle differenze esistenti sull'individuazione dei crediti deteriorati ma anche alla situazione economico-finanziaria presente nei diversi Stati. In questo senso ad es. la situazione del sistema bancario italiano nel 2013, come si evince anche dal *Financial Sector Assessment Program* dell'IFM, non sembrava richiedere un intervento urgente e peraltro esso risultava molto complesso a causa della pressione dei mercati sui titoli di debito pubblico.

damento del sistema bancario (in particolare con l'introduzione del *bail-in*) avvenuto, con l'approvazione di specifici provvedimenti¹¹, proprio nel passaggio tra le due fasi indicate. Gli elementi menzionati rendono particolarmente interessante analizzare e confrontare i due momenti per valutare il ruolo svolto dalla Commissione ed i vantaggi/svantaggi di questo avvicendamento sul sistema bancario e sugli utenti/risparmiatori.

2.1 La prima fase si caratterizza per la necessità di un ampio ricorso all'intervento pubblico per sostenere il sistema bancario in presenza di particolari elementi quali una profonda incertezza sull'entità e la durata della crisi e la necessità di intervento tempestivo per evitare un aggravamento della situazione. In questo contesto si colloca la "decisione" di ricorrere ad una certa flessibilità delle regole in materia di aiuti di stato. Questa scelta assicura, a fronte della flessibilità relativa a un pilastro del mercato comune, alcuni vantaggi quali una tempestività non garantita dall'adozione di eventuali nuove norme e un quadro omogeneo di intervento. Una soluzione in grado di garantire interventi simili si era resa necessaria per la presenza di segnali di progressivo aumento di "azioni singole" che mettevano in luce forti rischi di differenziazione di trattamento a livello nazionale (in particolare una serie di decisioni di autorizzazione di intervento pubblico esaminate dalla Commissione¹² e il provvedi-

¹¹Il riferimento è in particolare alla direttiva del 15 maggio 2014 che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica, c.d. BRRD, n. 2014/59/UE, OJ L 173, del 12/06/2014, p.190. La direttiva è stata recepita in Italia in data 16 novembre 2015 con i decreti legislativi n.180 e 181. Nella direttiva è contenuto il c.d. meccanismo del *bail-in* funzionale ad una ripartizione delle perdite dell'ente in dissesto anche di azionisti e creditori. In dottrina in particolare ROSSANO, *Nuove strategie per la gestione delle crisi bancarie: il "bail-in" e la sua concreta applicazione*, in *federalismi.it*, 2016, 1; GRECO, *La tutela del risparmiatore alla luce della nuova disciplina di "risoluzione" delle banche*, Banca Impr. Soc., 2016, 77 ss. e PRESTI, *Il bail-in*, Banca Impr. Soc., 2015, 339 ss. Sulla validità e interpretazione delle previsioni relative alla condivisione degli oneri nelle crisi bancarie si è recentemente pronunciata la Corte di Giustizia nella sentenza del 19 luglio 2016, C-526/14, *Eurogate Distribution GmbH c. Hauptzollamt Hamburg-Stadt e DHL Hub Leipzig GmbH c. Hauptzollamt Braunschweig*, non ancora pubbl. rep. sul sito www.curia.eu.

¹²Fra il settembre 2007 e il settembre 2008 la Commissione aveva adottato 6 decisioni "singole" di autorizzazione relative alle banche *Northern Rock*, *West LB*, *Sachsen LB*, *Roskilde Bank*, *Bredford & Bingley*, *Hypo Real Estate Holding Ag*. Nello specifico: 1) Decisione della Commissione del 5 dicembre 2007, caso NN 70/2007 (ex. CP 269/07) – United Kingdom Rescue aid to Northern Rock, C(2007) 6127 final; 2) decisione del 30 aprile 2008, caso NN 25/2008 (ex. CP 15/08) – West LB

mento sulla crisi bancaria in Irlanda) e fra gli Stati. Proprio il caso dell'Irlanda e l'adozione di un apposito provvedimento, definito come *unilateral guarantee of bank deposit*¹³, ben evidenziava come, in fasi di crisi, gli Stati abbiano una maggiore tendenza a pensare ed agire a livello nazionale piuttosto che in chiave europea con possibili conseguenze negative sia per gli obiettivi europei che per quanto concerne possibili disparità di trattamento e alterazioni della concorrenza¹⁴.

Proprio per questo la Commissione aveva provveduto ad adottare una serie di comunicazioni¹⁵ dirette a definire un quadro comune di "flessibilità sostanziale e procedurale", per consentire interventi pubblici di sostegno alle banche.

2.2 Per comprendere meglio l'alternanza rigidità-flessibilità riguardo gli aiuti durante la crisi può essere utile definire più in dettaglio i connotati della flessibilità.

riskshield, Germany C(2008)1629 final; 3) decisione del 4 giugno 2008, caso C 9/2008 (ex. NN 8/2008, CP 244/2007) –Sachsen LB Germany, C(2008)2269 final; 4) decisione del 31 luglio 2008, caso NN36/20085, Denmark/Roskilde Bank A/S, C(2008)4138; 5) decisione del 1 ottobre 2008, caso NN41/2008, UK/Rescue Aid Bradford & Bringley, C(2008)5673 final 6) decisione del 2 ottobre 2008, caso N44/2008, Hypo Real Estate Holding Ag, 2008, OJ C293/1.

¹³L'intervento è stato attuato il 30 settembre 2008 attraverso l'adozione del *Credit Institution (Financial Support) Act 2008*. Sul punto si veda in particolare TRIDIMAS, *Eu financial regulation: federalization, crisis management, law reform*, in CRAIG, DE BURCA, *The Evolution of Eu Law*, Oxford, 2011, 796.

¹⁴Si pensi in questo senso alle misure volte a favorire i c.d. campioni nazionali. Sul punto in particolare ANDREANGELI, *Eu Competition Law in Times of Crisis: between present challenges and a largely unwritten future*, *Comp. Law Rev.*, 2013, p.104

¹⁵Si vedano in questo senso la Comunicazione sull'applicazione delle regole in materia di aiuti di Stato alle misure adottate per le istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria mondiale (in appresso «la comunicazione relativa alle banche del 2008») (GU C 270 del 25.10.2008, pag. 8); la comunicazione relativa alla ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria: limitazione degli aiuti al minimo necessario e misure di salvaguardia contro indebite distorsioni della concorrenza (in appresso «la comunicazione sulla ricapitalizzazione») (GU C 10 del 15.1.2009, pag. 2); la comunicazione della Commissione sul trattamento delle attività che hanno subito una riduzione di valore nel settore bancario comunitario (in appresso «la comunicazione sulle attività deteriorate») (GU C 72 del 26.3.2009, pag. 1); la comunicazione sul ripristino della redditività e la valutazione delle misure di ristrutturazione del settore finanziario nel contesto dell'attuale crisi in conformità alle norme sugli aiuti di Stato (in appresso «la comunicazione sulla ristrutturazione») (GU C 195 del 19.8.2009, pag. 9). A queste Comunicazioni hanno fatto seguito anche comunicazione "di proroga" quali la Comunicazione relativa all'applicazione, dal 1° gennaio 2011, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria (c.d. comunicazione di proroga del 2010) in GU C 329, del 7.12.2010, p.7 e la Comunicazione della Commissione relativa all'applicazione, dal 1° gennaio 2012, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria (c.d. comunicazione di proroga del 2011»), in GU C 356 del 6.12.2011, p. 7.

Essi si collegano a due elementi: la natura e la struttura delle regole adottate. Per quanto riguarda la natura va evidenziato come le decisioni siano state introdotte attraverso comunicazioni della Commissione e quindi facendo ricorso alla c.d. *soft law*. Ciò implica il ricorso ad una discrezionalità della Commissione in materia¹⁶ e all'utilizzo di strumenti giuridici privi di efficacia vincolante.

Tale elemento, seppur degno di nota, non rappresenta una novità dato che la disciplina degli aiuti di stato è stata caratterizzata anche prima della crisi da un ampio ricorso alla *soft law*¹⁷. Ben più interessanti appaiono in questo senso gli effetti prodotti e la struttura o per meglio dire le previsioni introdotte per raggiungere determinati obiettivi. Infatti le Comunicazioni intervengono su due aspetti e cioè sulle condizioni in base alle quali un aiuto può essere considerato ammissibile e sulla possibilità di rendere ammissibile il sostegno pubblico per finalità "generaliste"¹⁸.

Nella fase più intensa della crisi la Commissione ha fatto un uso anche differenziato dei criteri di valutazione dell'esistenza di un aiuto ed in particolare di quello non usato dell'investitore privato. Questo come noto, si basa su una comparazione col comportamento che un investitore privato avrebbe tenuto nel caso specifico¹⁹ quale

¹⁶L'esercizio di tale potere come più volte ribadito dalla Corte di giustizia implica valutazione di carattere economico e sociale da effettuare nel contesto comunitario. Si vedano in particolare CGCE, sentenza del 21 marzo 1991, causa C-303/88, Italia c. Commissione, Racc. I-1433 punto 34 e sentenza del 15 giugno 1993, causa C-225/91, Matra c. Commissione, Racc. I-3203 punto 24.

¹⁷Si veda in particolare CINI, *The Soft Law approach: Commission Rule-making in the Eu's State aid regime*, Journal of European Public Policy, 2001, 192 ss.; LUCHENA, *Le incentivazioni economiche alle imprese tra politiche statali e decisioni comunitarie*, Cacucci, Bari, 2012, 79 ss. E DOLEYS, *Managing State Aid in a times of crisis: Commission Crisis Communication and the Financial Sector Bailout*, Journal of European Integration, 2012, 549 ss.;

¹⁸Non si interviene invece sulle previsioni che stabiliscono se una misura può essere considerata un aiuto di stato. Sulla flessibilità della disciplina sugli aiuti si veda in particolare BIONDI, RIGHINI, *An evolutionary theory of Eu State Aid Control*, Legal Studies Research Paper Series, King's College, 2014.

¹⁹L'affermazione di questo criterio risale alla metà degli anni '80, fra le altre si rinvia alle sentenze della Corte di Giustizia del 10 luglio 1986, causa 234/84, *Belgio c. Commissione*, in Racc., 2263; del 14 febbraio 1990, causa C-301/87, *Francia c. Commissione*, in Racc. I-307; del 21 marzo 1991, causa C-303/88, *Italia c. Commissione*, in Racc. I-1433; del 3 ottobre 1991, causa C-261/89, *Italia c. Commissione*, in Racc. I-4437; del 14 settembre 1994, cause riunite C-278/92 a C-280/92, *Spagna c. Commissione*, in Racc., I-4103. In dottrina in particolare MALINCONICO, *Aiuti di stato*, in CHITI, GRECO, (a cura di), *Trattato di diritto amministrativo europeo*, Giuffrè, Milano, 1997; GHELARDUCCI, CAPANTINI, *Gli aiuti di stato e il principio dell'investitore privato negli orientamenti della Commissione e nella giurisprudenza comunitaria*, in MASSERA (a cura di), *Il diritto amministrativo dei servizi pubblici tra ordinamento nazionale ed ordinamento comunitario*,

parametro identificativo dell'aiuto.

La Commissione aveva ritenuto che tale criterio non potesse essere utilizzato per valutare le misure nei confronti delle banche perchè nessun investitore privato sarebbe intervenuto in quelle circostanze. Si era così creato un precedente rispetto ad un criterio ormai consolidato e generalmente utilizzato dando luogo sostanzialmente all'individuazione di condizioni di inapplicabilità²⁰. Queste ultime, enucleabili proprio attraverso l'esame e le caratteristiche del settore bancario, consistevano nella: a) difficoltà di avere un investitore in grado di disporre di un elevato ammontare di risorse quale quello necessario per i salvataggi bancari; b) diversificazione di interventi realizzati e la conseguente assunzione di livello di rischio; c) rapidità di attuazione delle misure²¹.

A questi elementi si aggiunge, nel periodo più acuto della crisi, anche la definizione di una procedura di emergenza diretta ad azzerare i tempi di controllo della Commissione sulle misure nazionali. Essa si basava su una sorta di pre-notifica alla Commissione di tutte le misure che gli Stati intendevano adottare consentendo così

Pisa, plus, 2004, 127 ss.; PAGANO, *Sull'applicazione del criterio dell'investitore privato operante in un'economia di mercato*, in DPCE, 2010, 3, 1282 ss.; BALDUCCI, *Lo stato può investire nel capitale di imprese pubbliche anche per mezzo di esenzioni fiscali: è la fine del "market economy investor principle"* in DPCE, 2012, 1710 ss.; DE LUCA, *Il criterio dell'investitore privato in economia di mercato*, in *Mercato, concorrenza, regole*, 3, 2012, 519 ss.

²⁰L'unico caso che fa eccezione è quello dell'ING Group sul quale è intervenuta la Corte di Giustizia, causa C-224/12 P, Commissione c. Netherlands and ING Groep. Sul caso si consenta il rinvio a CANEPA, *Aiuti di stato alle banche ed ambito di applicazione del criterio dell'investitore privato*, in DPCE, 2014, 1366 ss. Se si esclude questo caso rispetto all'utilizzo di questo criterio si riscontra solo l'inserimento di condizioni per la sua applicazione. Ciò è ad esempio avvenuto per la banda larga (Comunicazione della Commissione, *Eu guidelines for the application of State aid rules in relation to the rapid deployment of broadband networks*, 2013, OJ C25/1), per la promozione di risk finance investments (Comunicazione della Commissione, *Guidelines on the state aid to promote risk finance investments*, 2014, OJ C 19/4) e nel settore aeroportuale (Comunicazione della Commissione, *Guidelines on state aid to airports and airline*, 2014, OJ C99/3). Sul punto in particolare L. HANCHER, *Capacity mechanisms and state aid control: a European solution to the "missing money" problem?*, in L. HANCHER, A. DE HAUTECLIQUE, M. SADOWSKA, *Capacity mechanisms in the Eu Energy market*, Oxford, 2015, 162.

²¹Si vedano nello specifico la Decisione della Commissione C(2011)4432 relativa alla Anglo Irish Bank and Irish Nationwide Building Society, punto 103, la Decisione C(2011)7468 relativa alla Dexia bank e la Decisione C(2011)2114 relativa a ABN AMRO Group NV. Sul punto in particolare GILLIAMS, *The notion of aid in the financial crisis*, in MEROLA, DERENNE, RIVAS, op. cit., 261 ss.

una decisione più rapida e “se necessario entro 24 ore e durante il fine settimana”²². Gli effetti prodotti possono essere identificati in una maggiore elasticità delle regole esistenti dal punto di vista del ricorso all'intervento statale con una definizione di criteri preventivi di ammissibilità. Ciò ha permesso un contestuale incremento di omogeneità e tempestività. Per gli Stati era chiaro che, seguendo le previsioni delle Comunicazioni e inviando preventivamente lo schema di intervento, la Commissione non avrebbe effettuato un “nuovo” esame azzerando così i tempi²³. Allo stesso tempo le azioni consentite risultano “chiare” e predefinite in modo che gli Stati, vista anche l'urgenza di intervento, mettano in atto le soluzioni indicate per avere la certezza di un'approvazione della Commissione. A questo elemento si collegano altri due vantaggi e cioè un incremento di trasparenza e una maggiore certezza per gli operatori sui possibili sviluppi. Ovviamente un quadro di questo tipo non è esente da rischi in particolare per la difficoltà di definire contemporaneamente molteplici situazioni senza creare gravi distorsioni della concorrenza, per gli strumenti giuridici utilizzati per intervenire e per gli effetti di questa maggiore flessibilità su una disciplina consolidata di divieto di aiuti di stato²⁴.

Infatti, la stessa Commissione, consapevole di questi rischi e della necessità di valutare attentamente nelle diverse fasi il bilanciamento degli interessi in gioco, ha progressivamente ridotto le possibilità di ricorso al sostegno pubblico superata la fase di massima emergenza.

²²Comunicazione sulle banche, cit., punto 53. In particolare la possibilità di decisione entro 24 ore è stata introdotta attraverso una delega del potere decisionale al Commissario alla concorrenza che il potere “a) *to decide that an emergency rescue measure in favour of financial institutions does not constitute aid* b) *to decide not to raise objections against a notified emergency rescue measure in favour of financial institutions* c) *to decide not to raise objections against an unlawful emergency rescue measure in favour of financial institutions*”. Si veda *Communication from the President in agreement with Ms Kroes, Temporary empowerment of the Member of the Commission with special responsibility for competition to adopt, in agreement with the President and the Members of the Commission with special responsibility for Internal Market and Services and for Economic and Monetary Affairs, positive decisions on emergency rescue measures in favour of financial institutions*, SEC(2008)2575/2, punto VIII.

²³Sulla questione in particolare KOOPMAN, *Stability and competition in Eu Banking during the financial crisis: the role of State aid control*, Competition Policy International, vol. 7, n.2, 2011.

²⁴Sulla questione si consenta il rinvio a CANEPA, *Il difficile equilibrio....*, cit., p. 1 ss.

2.3 Il ricorso alla flessibilità, come evidenziato, risponde a precise esigenze di celerità di azione ed è indicato dallo stesso Consiglio europeo come una delle strade da percorrere nella fase iniziale della crisi²⁵. Nonostante la sua utilità, questo sistema, nel caso degli aiuti, può creare seri problemi rispetto agli obiettivi di tutela della concorrenza e per questo la Commissione vi ha fatto ricorso per un periodo ben definito.

Pur non potendo approfondire il tema in questa sede può essere utile ricordare qual è la base giuridica utilizzata per autorizzare l'ampio ricorso alle risorse pubbliche²⁶ (avvenuto soprattutto nella prima fase della crisi) e per bilanciare efficacemente fra salvaguardia della stabilità finanziaria e tutela della concorrenza²⁷. Il riferimento è all'art. 107 TFUE co.3 lett. b che disciplina gli aiuti che, in particolari circostanze e solo in quelle, possono essere considerati compatibili. Nel caso delle banche la circostanza in grado di rendere ammissibile l'utilizzo di risorse pubbliche è stata nella necessità di porre rimedio ad un grave turbamento per l'economia. Si tratta di un elemento che, fino a quel momento, aveva avuto scarsa applicazione e non era stato utilizzato neppure in casi come la riunificazione della Germania²⁸. La Commissione sottolineando

²⁵Nelle Conclusioni della presidenza del Consiglio Europeo del 15-16 ottobre 2008, doc. 14368 si afferma che *"In the current exceptional circumstances, European rules must continue to be implemented in a way that meets the need for speedy and flexible action. The European Council supports the Commission's implementation, in this spirit, of the rules on competition policy, particularly State aids, while continuing to apply the principles of the single market and the system of State aids"*. Il documento è reperibile sul sito del Consiglio.

²⁶ La Commissione fra il 2008 e il 2013 ha adottato 92 decisioni in singoli casi e 20 schemi nazionali di intervento. Per un'analisi dei dati Directorate- General for internal policies, *State aid to banks and credit for SMEs: is there a need for conditionality?*, IP/A/ECON/2013-18, February 2015. L'ammontare degli aiuti erogati dai diversi Stati è molto diverso a seconda dei paesi considerati (dai 500 bilioni di euro di Regno Unito e Germania ai 3 di Cipro e Latvia. Ci sono poi 5 Stati che non hanno adottato specifiche misure di aiuto (Repubblica Ceca, Estonia, Bulgaria, Romania e Malta). Sul punto in particolare M. PITTIE, G. FABRE, *Temporary framework: state aid to the real economy*, in M. MEROLA, J. DERENNE, J. RIVAS, *Competition law in times of economic crisis. In need of Adjustment?*, Bruylant, Bruxelles, 2013, 399 ss. E C. QUIGLEY, *State Aid and Financial Crisis*, in W. RINGE, P.M. HUBER, *Legal challenges in the Global Financial Crisis*, Hart Publishing, Oxford and Portland, 2014, 132 ss.

²⁷ Va ricordato come la Comunicazione sulle banche del 2013, p.7, sottolineasse come la stabilità finanziaria rimane di fondamentale importanza nella valutazione degli aiuti a favore del settore finanziario.

²⁸ E' significativo ricordare che la riunificazione della Germania non era stato considerato come un grave turbamento dell'economia (sentenza Trib. I grado del 15 dicembre 1999, cause riunite T-132/96 e T-143/96, Reistaat Sachsen e a. c. Commissione, Racc., II-3663 confermata da CGCE, sentenza del

come non esistessero condizioni consolidate di tale previsione, aveva ritenuto che dovessero essere considerate ammissibili tutte le situazioni nelle quali risultassero rispettate le condizioni di: “a) misure mirate b) necessità c) proporzionalità”²⁹. Di recente la Commissione ha approvato una Comunicazione interpretativa specifica proprio sulla nozione di aiuto di stato ai sensi di questo articolo³⁰.

Nel quadro di flessibilità appena descritto si collocano diversi interventi relativi alle attività deteriorate. Essi sono stati attuati in diversi stati membri e in un arco temporale che va dall’adozione della prima comunicazione della Commissione sulle banche del 2008 fino a quella del 2013. Le azioni di sostegno interessano diversi paesi fra i quali, oltre alla già menzionata Irlanda, anche la Germania³¹, la Francia³² e la Spagna. Le differenze fra i paesi risultano notevoli e riguardano molti aspetti fra i quali entità degli interventi, il contesto economico di riferimento, la tipologia di intervento e la forma di sostegno utilizzata, il numero di banche coinvolte e la tempistica³³.

In particolare quest’ultimo elemento merita attenzione perché la necessità di intervento sui crediti deteriorati permane sostanzialmente durante tutto il periodo della crisi. Ciò è dovuto all’incremento di volume di questi ultimi che determina l’adozione di provvedimenti anche dopo quello che viene definito il “picco” della crisi. Le principali cause di questo trend di crescita risiedono nelle difficoltà di far fronte agli impegni da parte di privati e imprese per il prolungarsi della crisi³⁴.

30 settembre 2003, cause riunite C-57/00 P e C-61/00 P, Commissione c. Freistaat Sachsen e a., Racc., I-9975).

²⁹ Si veda l’esame dello schema della Francia, N548/08, Decisione C(2008)6617, punto 66.

³⁰ Si tratta della Comunicazione interpretativa del 19 maggio 2016, “*Comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto di stato di cui all’articolo 107 paragrafo 1 del Trattato sul funzionamento dell’Unione Europea*”, 2016/C262/01 in GUUE C262/1 del 19.7.2016.

³¹ Si veda il quadro di intervento approvato il 27 ottobre 2008, caso N512/2008, *Aid scheme for financial institutions in Germany (guarantees, recapitalisations & other)* e le successive estensioni/prolungamenti indicate nel quadro riassuntivo delle decisioni assunte in materia di aiuti, European Commission, MEMO, 1 gennaio 2016 rep. sul sito della DG Competition.

³² Si veda il quadro di intervento approvato il 30 ottobre 2008, caso N548/2008 e successive modifiche, *Financial support measures to the banking industry in France*, in MEMO, cit.

³³ Una maggiore concentrazione è rilevabile in corrispondenza del picco della crisi nel 2009. Per i dati relativi si vedano G. GRANDE, A. LEVY, F. PANETTA e A. ZAGHINI, *Public guarantees on bank bonds: effectiveness and distortion*, 2011, rep. sul sito www.oecd.org.

³⁴ Per un quadro sull’andamento dei crediti deteriorati in Europa si veda il documento del parlamento europeo, *Non performing loans in Banking Union: stocktaking and challenges*, 18 marzo 2016, rep. sul

Gli interventi attuati nella prima fase hanno come fondamentale elemento comune quello di una cornice giuridica caratterizzata dalla flessibilità e dalla necessità di interventi immediati tali da produrre effetti più rapidi rispetto a quelli di recupero attraverso procedure concorsuali ed esecutive.

I sistemi di intervento utilizzati seguono diversi schemi quali la costituzione di c.d. *bad banks* “di sistema” o di “singole” *bad banks* alle quali venivano trasferite le attività deteriorate oppure dei c.d. *asset protection schemes* (basati su meccanismi di garanzia dello stato sulle operazioni relative ai crediti in sofferenza). Si tratta di strumenti che, come dimostra l’analisi dei casi nazionali, possono essere utilizzati dal medesimo paese alternativamente o contestualmente a seconda della situazione.

Nello specifico per le *bad banks* la differenziazione ha riguardato il trasferimento di *non performing loans assets* da parte di più banche in ristrutturazione ad un unico soggetto oppure la creazione di singole *bad banks* per gli istituti interessati. In alcuni casi laddove non esisteva una “soluzione privata”, come nel caso di alcune banche tedesche, è stato lo stesso Stato a costituire una *public bad bank* per rilevare gli *asset* della banca³⁵. Quali casi di *bad bank* “di sistema” si possono richiamare quelle create in Irlanda (c.d. NAMA), in Spagna (c.d. SAREB) e in Slovenia (c.d. BAMC)³⁶, volte a creare economie di scala nella gestione delle attività illiquide. Va sottolineato come i principali esempi di *bad banks* di sistema appena richiamati siano stati costituiti nella fase della flessibilità. In particolare nel caso spagnolo il percorso di costituzione della *bad bank* è stato caratterizzato da diverse tappe volte prima a consolidare il sistema bancario e poi a “liberarlo” il più possibile dal peso delle attività deteriorate³⁷. Ciò ha

sito del parlamento europeo e quello della BEI, *Unlocking lending in Europe*, ottobre 2014 rep. sul sito della BEI.

³⁵Si veda il caso di *Erste Abwicklungsanstalt* e *FMS Wertmanagement* rispettivamente *bad banks* della West LB e Hypo Real Estate, cit. In Germania peraltro per altre banche è stato utilizzato anche lo schema della garanzia.

³⁶La *Bank Asset Management Company* (BAMC) è stata istituita nel marzo 2013 pochi mesi prima dell’entrata in vigore della nuova comunicazione sulle banche. A differenza delle altre due citate per la BAMC è stata prevista interamente a capitale pubblico e non c’è stato ingresso di capitali privati.

³⁷Nel 2009 il decreto reale n.9 sulla ristrutturazione del sistema bancario ha creato il *Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria* (FROB) come soggetto pubblico. Il 23 luglio 2012 è stato siglato un memorandum con la Commissione per l’assistenza finanziaria al sistema finanziario spagnolo e

reso necessario anche il ricorso al sostegno del meccanismo europeo di stabilità (MES) per reperire le risorse indispensabili accompagnato dalla definizione di precisi impegni per la Spagna sulle riforme strutturali da attuare³⁸. In ogni caso in entrambe le soluzioni di *bad banks* delineate uno degli elementi chiave per determinare l'ammontare delle risorse pubbliche coinvolte è stato il prezzo di trasferimento degli *assets*³⁹ insieme alla struttura stessa della *bad bank*. Infatti essa, laddove risulti totalmente o parzialmente pubblica, è in grado di avere effetti immediati sulle finanze pubbliche e sul debito pubblico. Proprio questi elementi hanno reso più difficile per l'Italia pensare di intervenire in questa fase alla luce della pressione dei mercati sui titoli italiani⁴⁰ ed anche dell'entità dei crediti deteriorati che non avevano ancora raggiunto i livelli, difficilmente sostenibili, dell'ultimo anno. Sotto questo profilo la soluzione della garanzia può essere giudicata "più favorevole" vista la non immediata incidenza sul debito pubblico.

3. Proprio per le implicazioni derivanti da un'applicazione flessibile anche nella prima fase si cominciano progressivamente a ridurre i margini di flessibilità attraverso l'introduzione di elementi in grado di limitare gli aiuti temporalmente⁴¹ e contenutisticamente (vedi necessità di un piano di ristrutturazione per l'accesso alle misure di

successivamente la L.n. 9/2012 sulla ristrutturazione e risoluzione degli enti creditizi ha definito il regime di intervento del Fondo e previsto la costituzione di una *Asset Management Company*. Per un quadro dei problemi e degli interventi sul sistema bancario spagnolo si veda il documento del FROB, *Spanish financial sector restructuring*, gennaio 2014, rep. sul sito www.frob.es.

³⁸Sancito attraverso un *memorandum of understanding* fra la BCE, il MES e il Fondo monetario internazionale, cit., che definiva i termini per l'assistenza finanziaria e prevedeva un sostegno fino a 100 bilioni di euro.

³⁹Per il caso della Spagna si veda il documento del FROB, *Transfer prices to the Asset Management Company (Sareb) will be sharply adjusted to ensure its profitability*, 29 ottobre 2012 rep. sul sito www.frob.es.

⁴⁰Va ricordato peraltro come nel 2013 il dato italiano sui crediti deteriorati fosse di 5 bilioni di euro a fronte di un dato stimato per il 2016 di 20 bilioni di euro. Si veda il documento del parlamento europeo cit. p.7.

⁴¹In questo senso ad es. la Comunicazione del 5 dicembre 2009 sugli schemi di ricapitalizzazione prevede sia la necessità di una remunerazione per la ricapitalizzazione che "incentivi di uscita" dalle misure di sostegno ed una revisione ogni 6 mesi delle misure.

sostegno)⁴². E' la stessa Commissione a sottolineare l'opportunità di un parziale cambiamento di rotta nel 2013 con una Comunicazione nella quale afferma come "nel contesto delle mutate condizioni di mercato non sono più necessarie misure strutturali di salvataggio concesse unicamente sulla base di una valutazione preliminare che si fondi sul presupposto che praticamente tutte le banche hanno bisogno di essere salvate"⁴³.

In questo modo il ricorso a risorse pubbliche risulta limitato e soprattutto condizionato ad un'indagine più attenta sulla reale necessità, sull'entità e sulla possibile efficacia con conseguente riduzione anche degli effetti distorsivi sulla concorrenza.

Proprio questa comunicazione sul settore bancario⁴⁴ può essere individuata come lo spartiacque fra le due fasi. Infatti questa, con il chiaro obiettivo di ridurre le distorsioni della concorrenza tra banche e nel mercato unico, non solo introduce precise limitazioni per l'ammissibilità del ricorso ad aiuti di stato ma evidenzia anche un ripensamento sul ricorso all'intervento pubblico. Questo elemento sarà ripreso e codificato di lì a poco dalla c.d. direttiva BRRD con l'introduzione del *bail-in*⁴⁵. Si afferma infatti che per ovviare al c.d. rischio morale⁴⁶ "gli aiuti dovrebbero essere limitati al minimo necessario ed il beneficiario degli aiuti dovrebbe fornire un adeguato contributo proprio ai costi di ristrutturazione"⁴⁷. In particolare si stabilisce "il principio in base al quale le misure di ricapitalizzazione e le misure di sostegno a fronte di attività deteriorate saranno autorizzate solo una volta approvato il piano di ristrutturazione della banca interessata"⁴⁸. A ciò si aggiunge che il ricorso a fondi di garanzia dei depo-

⁴²Si veda la Comunicazione di proroga degli aiuti del 2010 che stabilisce l'obbligo di presentare un piano di ristrutturazione per tutte le banche che beneficiano di sostegno statale nella forma di misure a favore del capitale o di sostegno a fronte di attività deteriorate indipendentemente dall'importo dell'aiuto.

⁴³Comunicazione sul settore bancario, cit., p.23.

⁴⁴Si tratta della Comunicazione relativa all'applicazione del 1°agosto 2013 delle norme in materia di aiuti di stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria, COM (2013) C 216/01, GUUE, C216/1, del 30/07/2013.

⁴⁵Il riferimento è alla direttiva 2014/59/UE cit.

⁴⁶Il riferimento è all'assunzione eccessiva di rischi da parte degli intermediari nel presupposto che gli oneri della crisi saranno riversati e pagati dai contribuenti.

⁴⁷Si veda la Comunicazione sul settore bancario, cit., p. 15.

⁴⁸Comunicazione sul settore bancario, cit., p.23.

siti o simili per favorire la ristrutturazione di enti creditizi è soggetto alla verifica di compatibilità con le regole in materia di aiuti da parte della Commissione. E' in questo quadro che alcuni paesi europei (fra i quali proprio l'Italia⁴⁹) registrano una forte crescita dello stock di crediti deteriorati e la conseguente esigenza di individuare misure in grado di supportare le banche nel processo di gestione e riduzione delle attività deteriorate⁵⁰.

3.1 Nel passaggio tra le due fasi il punto interessante risiede non solo e non tanto nell'alternanza flessibilità-rigidità ma nelle conseguenze giuridiche che ne derivano sugli interventi relativi ai crediti deteriorati. Infatti le soluzioni adottate a livello nazionale nella prima fase risultano pensate in un contesto di flessibilità sulle regole in materia di aiuti e su una possibilità di ricorso a risorse pubbliche che risulta diversa nella seconda fase⁵¹. Le soluzioni delineate nella prima fase si basano sull'interpretazione dell'art.107 TFUE e sono in linea con quanto previsto dalle diverse comunicazioni della Commissione. Quelle della seconda invece fanno riferimento alle regole "consolidate" con la conseguente necessità per gli Stati di individuare soluzioni in grado di superare il controllo di ammissibilità in base a parametri di mercato e utilizzando il criterio dell'investitore privato. In questo senso risulta significativo richiamare proprio il documento di decisione sul caso italiano riguardo lo schema di garanzia per la cartolarizzazione delle sofferenze nel quale si menziona l'intenzione delle

⁴⁹In Italia in particolare si arriva nel 2015 a 337 miliardi di euro. Il dato è riportato dal Documento di lavoro dei servizi della Commissione, *Relazione per paese relativa all'Italia 2016 comprensiva dell'esame approfondito sulla prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici*, SWD(2016)81 del 26 febbraio 2016. Sulla situazione specifica delle banche italiane si veda CARPINELLI, CASCARINO, GIACOMELLI, VACCA, *La gestione dei crediti deteriorati: un'indagine presso le maggiori banche italiane*, in *Questioni di economia reale*, Banca d'Italia, n. 311, febbraio 2016, rep. sul sito www.bancaditalia.it. Per una distribuzione sul territorio dei crediti deteriorati GARRIDO, KOPP, WEBER, *Cleaning-up bank balance sheets: economic, legal and supervisory measures for Italy*, IMF Working paper, WP/16/135, July 2016, rep. sul sito www.imf.org.

⁵⁰ Sulla questione a livello europeo si veda BENDING, BERNDT, BETZ, PBRUTSCHER, NELVIN, REVOLTELLA, SLACIK, WOLSKI, *Unlocking lending in Europe*, *European Investment Bank*, 2014.

⁵¹ Da segnalare che contestualmente all'approvazione delle misure italiane è stato approvato anche l'intervento ungherese basato su una c.d. bad bank. Nello specifico alla Mark, società di gestione patrimoniale ungherese, potranno essere venduti a prezzi di mercato dagli istituti finanziari, un insieme di prestiti in sofferenza garantiti da beni immobili. Per i dettagli dell'operazione si rinvia alla decisione della Commissione, caso SA.38843, rep. sul sito DG Concorrenza.

autorità italiane di stabilire “*a system-wide Asset Management Company whose operations would not involve State aid*” e nel quale si dice che la Commissione valuterà la soluzione proposta “*in the light of that Market Economy Investor Principle (MEIP)*”⁵².

Proprio il richiamo al MEIP risulta emblematico se consideriamo quanto avvenuto negli anni precedenti e sottolinea il suo ritorno ad una piena efficacia quale parametro di valutazione. Infatti uno degli elementi fondamentali per la definizione, ai sensi della normativa sugli aiuti, di meccanismi di cessione di attività deteriorate a società veicolo o della garanzia nella loro cartolarizzazione è proprio la determinazione del prezzo di trasferimento. In particolare, solo se esso corrisponde a quello di mercato, al quale farebbe riferimento un investitore privato, la soluzione può essere considerata in linea con le regole sugli aiuti. Proprio quest’aspetto è stato utilizzato nella definizione delle misure italiane e ungheresi recentemente approvate. Nel caso dell’Italia in particolare è stato al centro delle trattative fra la Commissione e l’Italia nella definizione di uno schema di intervento ammissibile ed è stato messo in evidenza successivamente in sede di controllo di ammissibilità come uno degli elementi alla base della decisione positiva.

4. L’esame del caso italiano risulta interessante sotto diverse punti di vista così identificabili: 1) la rinnovata necessità di individuare una soluzione compatibile con le regole sugli aiuti 2) la definizione di una soluzione attraverso una sorta di negoziazione preventiva con la Commissione 3) l’individuazione delle caratteristiche specifiche dell’operazione in assenza di un quadro definitivo comune quale quello esistente nella fase precedente 4) l’introduzione di un sistema complesso basato su un abbinamento di singole *bad banks* e garanzia statale. Proprio quest’indagine permette di comprendere meglio il ruolo svolto dalla Commissione anche rispetto a quanto avvenuto in precedenza, le scelte attuate a livello europeo e nazionale e la loro possibile efficacia rispetto agli obiettivi di risanamento del sistema bancario.

⁵²Caso SA.43390 (2016/N) – *Italy- Italian securitisation scheme*, C(2016)873 del 10.02.2016, rep. sul sito DG Competition, rispettivamente p.1 e 51.

La necessità di un intervento in Italia diventa ineludibile nel 2015 alla luce dell'entità dei crediti deteriorati presenti nel sistema bancario. Le soluzioni da adottare richiedono un doppio binario basato su azioni di breve periodo (consentire un immediato miglioramento del sistema bancario e possibili effetti sulla crescita) e di lungo periodo (prevenire o quantomeno rallentare la formazione di attività deteriorate). Nel primo ambito può essere collocato l'intervento approvato con la L. n.49/2016⁵³ relativo ad un sistema di garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze. Nel secondo si considera la legge delega, approvata il 10 febbraio 2016, per la riforma organica e il riordino della disciplina delle crisi di impresa e dell'insolvenza basato su meccanismi di allerta per l'emersione tempestiva delle crisi aziendali, l'estensione della possibilità di accesso all'accordo di ristrutturazione dei debiti con gli intermediari finanziari (già previsto dal D.L.83/2015) e la definizione di una specifica disciplina della crisi dei gruppi di imprese⁵⁴. Probabilmente in questo ambito sarebbe utile non solo l'adozione di specifiche misure nazionali ma anche europee che consentissero di intervenire nelle diverse fasi di formazione dei crediti deteriorati con una regolazione comune anche della fase di "tolleranza".

In questa sede ci si soffermerà però solo sulle misure di breve periodo ed in particolare sulle caratteristiche della soluzione di intervento immediato di garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze (GACS). Quest'ultima non è l'unica adottata in materia di crediti deteriorati perché la complessa situazione italiana ha dato luogo a diverse azioni dirette in modo specifico a ridurre le sofferenze nonché ricapitalizzare gli istituti in difficoltà. In questo senso, per evitare il fallimento di alcune banche, era stato costituito anche il c.d. Fondo Atlante, per la ricapitalizzazione delle banche in crisi e l'acquisto di crediti deteriorati cartolarizzati. In questo caso però, la soluzione riguardava alcuni istituti bancari, interveniva sui crediti deteriorati solo in misura resi-

⁵³Legge dell'8 aprile 2016 di conversione del D.L. n.18 del 14 febbraio 2016 in GU n.87 del 14/04/2016.

⁵⁴I contenuti dello schema di legge delega sono frutto del lavoro delle c.d. commissione Rordorf, commissione ministeriale istituita con decreto del 28 gennaio 2015. Sulla questione di possibili riforme per il contrasto all'insolvenza in Italia si veda in particolare GARRIDO, *Insolvency and enforcement reforms in Italy*, IFM, WP/16/134, luglio 2016, rep. sul sito www.ifm.org.

duale⁵⁵ e si basava sul coinvolgimento di diversi operatori di mercato. Proprio per la sua fisionomia, pur potendosi ravvisare un sostegno indiretto del governo dovuto in particolare alla partecipazione della Cassa depositi e prestiti, era stato considerato in linea con la normativa sugli aiuti⁵⁶.

La GACS, come anticipato, ha caratteristiche diverse perché è stata adottata come misura di sistema e con la previsione di un intervento pubblico⁵⁷ e ciò ha richiesto una valutazione di compatibilità con le norme sugli aiuti.

Essa presenta un'architettura complessa ma che può essere enucleata evidenziando 3 elementi chiave: la previsione di singole "bad bank", una suddivisione dei crediti cartolarizzati in tre segmenti sulla base del loro livello di rischio e un sistema di garanzia statale definibile *on demand*. Infatti ogni banca ha la possibilità di attivare la garanzia statale solo per il segmento meno rischioso individuato a seguito di assegnazione del rating⁵⁸. Nello specifico una società veicolo per la cartolarizzazione ha il compito di acquistare dalla banca i prestiti in sofferenza, di aggregarli e metterli sul mercato come titoli con differenti livelli di rischio (*junior, mezzanine e senior*) e con la possibilità di una garanzia statale per quelli a basso rischio. Quest'ultima però diventerà effettiva solo dopo che sarà stata venduta sul mercato più della metà della *tranche* ad alto rischio ad operatori privati e con una remunerazione a livelli di mercato. Ciò significa che la remunerazione dovrà essere correlata non solo al livello ma anche alla durata del rischio aumentando in funzione della durata di esposizione dello stato.

⁵⁵Il Fondo era finalizzato per il 70% delle sue risorse alla ricapitalizzazione delle banche in crisi e per il 30% all'acquisto di crediti deteriorati.

⁵⁶Sulla vicenda e le caratteristiche del Fondo Atlante si veda in particolare F. CAPRIGLIONE, *Una cura inadeguata per i mali del sistema bancario italiano: il Fondo Atlante*, maggio 2016, rep. sul sito www.dirittobancario.it. Va ricordato invece come in precedenza, la garanzia fornita dal Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi FITD in favore della banca Tercas, fosse stata valutata come un aiuto di stato. Si veda il caso SA. 39451 definito nel febbraio 2015 e rep. sul sito della DG Competition. Sul provvedimento l'Italia ha presentato ricorso alla Corte di Giustizia.

⁵⁷Non sono invece stati richiesti interventi di sostegno attraverso fondi europei come avvenuto in precedenza ad es. in Spagna.

⁵⁸Sul meccanismo di calcolo della garanzia si veda il comunicato stampa n. 20 del Mef del 27 gennaio 2016. In dottrina FISCALE, *Lo schema di garanzia statale italiano per i titoli senior emessi nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione di NPL*, marzo 2016, rep. sul sito www.dirittobancario.it.

Lo schema delineato suscita alcune riflessioni relative alla complessità del meccanismo ed alle incognite ad esso collegate che ne possono minare l'efficacia. Riguardano in particolare la quantità e profittabilità dei titoli ad alto rischio, la capacità di una simile operazione di inserirsi e sviluppare un mercato italiano dei crediti deteriorati⁵⁹ nonché l'entità del corrispettivo a carico delle banche per la remunerazione della garanzia⁶⁰. Vi è infatti una stretta connessione fra i titoli con diverso livello di rischio e soltanto la capacità dei titoli più rischiosi di essere attrattivi sul mercato può garantire l'attivazione della garanzia statale. Ciò presuppone un mercato dei crediti deteriorati con investitori interessati ed anche questo elemento non è privo di aspetti di incertezza viste le modeste dimensioni del mercato italiano.

Peraltro anche sulla questione della garanzia gravano altre incognite quali la possibilità di essere attivate, i tempi di rilascio alla luce della correlazione fra le diverse categorie di titoli⁶¹ sopra descritta e l'entità delle risorse statali necessarie in funzione del livello di rating assegnato ai titoli da garantire.

5. Le diverse fasi della crisi e i casi richiamati mettono in luce la centralità dell'azione svolta dalla Commissione durante la crisi. Se consideriamo il periodo definito di flessibilità emerge subito come la Commissione non si sia limitata a svolgere un ruolo tecnico di verifica delle regole ma abbia fatto ricorso alla discrezionalità per determinare un bilanciamento degli interessi in gioco⁶² che potremmo qualificare a favore della stabilità e versus la concorrenza. Inoltre per garantire la flessibilità e ri-

⁵⁹Sulla questione della problematicità di un mercato dei crediti deteriorati in Italia e le possibili strategie di sviluppo si veda in particolare JASSAUD, KANG, *A strategy for developing a market for non performing loans in Italy*, IFM, WP/15/24, febbraio 2015, rep. sul sito www.ifm.org.

⁶⁰ Sul punto si veda il comunicato stampa del Mef n. 21 del 28 gennaio 2016 relativo al calcolo del presso della garanzia nonché la verifica sulla possibile quantificazione fatta dalla Camera dei deputati in sede di conversione del decreto legge, doc. AC 3606, relazione tecnica n. 332, 3 marzo 2016 e rep. sul sito della Camera.

⁶¹ Sul punto in particolare CAPUTO NASSETTI, *Cartolarizzazione senza cessione e scissione della banca: una combinazione ed un'alternativa per superare la crisi bancaria*, giugno 2016, rep. sul sito www.dirittobancario.it.

⁶²Sul punto si vedano fra le altre le sentenze della Corte di Giustizia, 24 febbraio 1987, *Deufil GmbH&Co c. Commissione*, causa C-310/85, punto 49, Racc., p.901; CGCE del 21 marzo 1990, *Regno del Belgio c. Commissione*, causa C-74/89, punto 56, Racc. I-491; CGCE del 19 settembre 2000, *Repubblica federale di Germania c. Commissione*, causa C-156/98, punto 67, Racc. I-6857.

durre il possibile disallineamento prodotto dalle diverse soluzioni adottate dagli stati è stata creata una cornice giuridica di riferimento attraverso una serie di comunicazioni “permissive”.

Ciò, come descritto, ha comportato l’approvazione di misure di aiuto distorsive della concorrenza. In questo senso la Commissione sembra aver svolto un ruolo di regia sul piano dei contenuti (contrasto alla crisi e successivamente salvaguardia del mercato unico) e delle procedure (costruzione di un quadro omogeneo per l’azione degli Stati). Nel caso dei crediti deteriorati questo ha permesso di pensare a soluzioni basate sul criterio dell’ammissibilità dell’intervento pubblico e in un certo senso più semplici da definire e far passare al vaglio della Commissione (si pensi, nel caso spagnolo, alla combinazione di aiuti per il risanamento per poi procedere alla costituzione della SAREB).

Nella seconda fase viene modificata la strategia adottata fino a quel momento e vengono fissate condizioni sempre più restrittive per l’utilizzo degli aiuti in linea con l’obiettivo di ridurre gli effetti distorsivi della concorrenza⁶³. Anche in questo caso però il ruolo della Commissione non può essere qualificato semplicemente come tecnico. Venuto meno il ruolo di regia, come testimoniato dalla adozione di apposite comunicazioni, si intravede piuttosto un’azione di indirizzo finalizzata a rendere le soluzioni proposte dagli Stati membri sui crediti deteriorati compatibili con il regime degli aiuti. Il contesto, profondamente cambiato, è quello di un ritorno alla rigidità delle regole accompagnato da un meccanismo successivo di controllo che rende meno semplice di quanto avvenuto in precedenza individuare le possibili misure da adottare. L’azione degli Stati, come dimostra il caso italiano con il Fondo Atlante e la GACS, diventa o per meglio dire è spinta a diventare “più creativa” per cercare soluzioni in grado di rispettare le regole sugli aiuti. L’azione della Commissione assume caratteri di indirizzo in quanto basata su un’intensa negoziazione con lo Stato interessato. Quest’azione è ben evidenziata dalla definizione della GACS conseguente a mesi di

⁶³ Sul punto ADLER, KAVANAGH e UGRYUMOV, *State Aid to banks in the Financial crisis: the past and the future*, *Journ. Comp. Law & Practice*, 2010, 66.

lavoro comune e scambio di informazioni fra la Commissione e le autorità italiane per favorire una soluzione in grado di superare il controllo di compatibilità⁶⁴ attraverso il criterio guida dell'investitore privato.

Vi è anche un altro elemento che contraddistingue il passaggio da un ruolo di regia della Commissione ad uno di indirizzo, cioè la modifica degli strumenti utilizzati. Infatti se nella prima fase la Commissione utilizza principalmente le comunicazioni per fornire agli Stati le linee guida per l'azione in modo da garantire il più possibile omogeneità di intervento nella seconda fase si lascia maggiore spazio alla "trattativa preventiva" con i singoli Stati. Questo strumento della trattativa, seppur utile per il raggiungimento dell'obiettivo finale di superamento del controllo di ammissibilità, rischia in certi casi di aumentare i tempi di definizione delle misure e di rendere meno efficaci gli effetti per il sistema bancario che necessita di interventi tempestivi per evitare l'aggravarsi delle crisi. Peraltro

Tuttavia, anche nella seconda fase, probabilmente un maggiore ruolo di regia in relazione a singole questioni avrebbe potuto rivelarsi utile. Il riferimento non è ovviamente all'introduzione di nuovi elementi di flessibilità in materia di aiuti quanto piuttosto all'adozione di alcune comunicazioni per così dire "di uniformità" fra gli Stati e dirette a fornire linee guida sulle caratteristiche delle società veicolo (fra le quali componenti, attività interessate, oggetto del trasferimento, meccanismo di valutazione e di condivisione del rischio, durata)⁶⁵ nonché sulle modalità di collocamento sul mercato dei crediti deteriorati⁶⁶. L'opportunità di un simile provvedimento risiede-

⁶⁴Al punto 1 della decisione si dice che "*the italian authorities informally communicated to the European Commission their intention to establish a sistem-wide Asset management Company...*" e al punto 2 si aggiunge come "*From February to december 2015 the Italian authorities and the Commission services held several meetings and telephone conferences where the Italian authorities provided additional information..*". Si veda la decisione relative al caso SA. 43390, cit.

⁶⁵In questo senso la BCE il 25 febbraio 2009, come contributo alla luce delle Comunicazioni della Commissione, aveva redatto il documento *Guiding principles for banks support assets*, proprio evidenziando l'opportunità di fornire indicazioni, seppur ampie, su alcuni elementi chiave. Il documento è reperibile sul sito della BCE.

⁶⁶In alcuni paesi (ad es. Irlanda) sono state introdotte linee guida nazionali, in altri previsioni stringenti (ad la Banca di Spagna nel 2012 ha richiesto l'accantonamento di capitale addizionale in una percentuale tra il 15 e il 25% per i crediti deteriorati ristrutturati. Sulla questione in particolare

rebbe non solo in una finalità di omogeneità quanto nella maggiore tempestività che potrebbe essere garantita nella definizione delle *Asset Management Companies* (seppur con le necessarie declinazioni nazionali) nonché nella rilevanza che alcuni degli elementi menzionati, in particolare la governance e il meccanismo di valutazione e condivisione del rischio, rivestono per il successo dell'operazione⁶⁷.

6. L'analisi svolta ha permesso di mettere in luce alcuni elementi interessanti sull'attività della Commissione nelle diverse fasi della crisi riguardo l'applicazione delle norme sugli aiuti. Essi riguardano in primo luogo il passaggio da un ruolo tecnico ad uno sostanzialmente politico e che si estrinseca a seconda dei momenti in un intervento di regia o di indirizzo. Proprio il passaggio fra le due fasi di flessibilità o di ritorno alla rigidità avrebbe potuto segnare il recupero di un ruolo ad un'azione maggiormente "tecnico" della Commissione. In realtà, come evidenzia la vicenda italiana dei crediti deteriorati, ciò non è avvenuto. Anzi, seppur in modo meno manifesto, si potrebbe ritenere che l'azione di indirizzo produca un ampliamento del ruolo svolto dalla Commissione e della sua ingerenza nelle decisioni nazionali. Infatti la negoziazione attraverso lo scambio di informazioni e soprattutto l'azione di *moral suasion* per il rispetto della compatibilità con le norme sugli aiuti sono destinate a pesare inevitabilmente sulle scelte nazionali per quanto concerne la definizione sia della soluzione da adottare che dell'architettura stessa. Questo secondo aspetto può essere ravvisato ad es. nella struttura della GACS italiana che si caratterizza, rispetto a precedenti provvedimenti sulla cartolarizzazione dei crediti, per un incremento di tecnicità dovuto alla disciplina di aspetti specifici quali le modalità di calcolo da utilizzare per definire il prezzo della garanzia⁶⁸. L'incremento di tecnicità risponde proprio alla necessità di evidenziare in sede di provvedimento attraverso le indicazioni sul sistema di

GASTON, WON SONG, *Supervisory rules in loan loss provisioning in countries implementing IFRS*, IFM Working paper, WP/14/170, settembre 2014, rep. sul sito www.ifm.org.

⁶⁷Sul punto in particolare INGVES, SEELING, HE, *Issue in the establishment of Asset Management Companies*, IMF Discussion paper, PDP/04/3, Maggio 2004 rep. sul sito www.ifm.org.

⁶⁸Si veda in questo senso quanto previsto ad es. nella L. 130/99, "Disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti.

calcolo che il prezzo della garanzia sarà fissato in linea con le condizioni di mercato.

Peraltro proprio le modalità di esercizio del controllo sugli aiuti di stato nel settore bancario fanno pensare non solo all'assunzione di un ruolo politico da parte della Commissione ma anche, proprio con riferimento al settore bancario, ad un'azione che quasi richiama quella di un'autorità di risoluzione⁶⁹. Essa valuta la situazione acquisendo tutte le informazioni sulle soluzioni ipotizzate e cerca di orientare verso lo strumento più adeguato e in grado di favorire un quadro di maggiore sostenibilità e miglioramento economico.

A tali considerazioni si collegano alcune riflessioni sull'efficacia e sul rapporto rischi/benefici di un simile assetto. Si tratta di elementi che non possono essere valutati singolarmente ma che vanno esaminati nel loro insieme. Infatti nella fase della flessibilità la considerazione sull'efficacia delle misure assunte, non ancora valutabile vista la recente adozione, non può prescindere dalla considerazione degli effetti prodotti sulla concorrenza. Le comunicazioni della Commissione hanno reso possibile un bilanciamento degli interessi in gioco⁷⁰ in una precisa direzione cioè a favore della stabilità e versus la concorrenza. Tale bilanciamento, complice la necessità di interventi tempestivi, ha riguardato molti casi in un breve periodo. Proprio per questo, pur potendo ritenere che sussistessero obiettivi di interesse comune europeo⁷¹, rimane inevitabilmente qualche dubbio sulla loro appropriatezza e proporzionalità.

Se consideriamo la fase del ritorno all'applicazione rigorosa delle regole dobbiamo evidenziare come ad alcuni benefici, quali una piena salvaguardia della concor-

⁶⁹Sul ruolo dell'autorità di risoluzione nelle crisi bancarie si veda in particolare DE ALDISIO, *La gestione delle crisi nell'Unione bancaria*, Banca Impr. Soc., 2015, 391 ss.

⁷⁰Sul punto si vedano fra le altre le sentenze della Corte di Giustizia, 24 febbraio 1987, *Deufil GmbH&Co c. Commissione*, causa C-310/85, punto 49, Racc., p.901; CGCE del 21 marzo 1990, *Regno del Belgio c. Commissione*, causa C-74/89, punto 56, Racc. I-491; CGCE del 19 settembre 2000, *Repubblica federale di Germania c. Commissione*, causa C-156/98, punto 67, Racc. I-6857.

⁷¹Con il processo di modernizzazione degli aiuti si è sempre di più consolidata l'idea della necessità di valutare l'ammissibilità degli aiuti alla luce di alcuni parametri generali trasversali ai settori. In particolare essi possono essere individuati nell'esistenza di obiettivi di comune interesse a livello europeo, nella necessità e appropriatezza dell'aiuto e soprattutto nella proporzionalità. Sul punto in particolare BIONDI, RIGHINI, *An evolutionary theory of Eu State Aid Control*, Legal Studies Research Paper Series, King's College, 2014.

renza e un'attività preventiva di indirizzo riguardo la compatibilità con le norme sugli aiuti, si affianchino anche alcuni svantaggi. Nel caso di specie la sempre crescente influenza della Commissione sulle politiche nazionali e il possibile allungamento dei tempi di intervento in un settore nel quale la tempestività ha un'importanza cruciale.

Infine un'ultima questione da considerare riguarda gli effetti che l'evoluzione del ruolo e dell'azione della Commissione hanno determinato. Questi non riguardano solo il ruolo svolto (superamento di un ruolo tecnico a favore di uno "più politico") ma anche gli effetti specifici prodotti dagli interventi adottati.

Infatti, come dimostra la vicenda specifica dei crediti deteriorati, l'introduzione di un quadro flessibile in materia di aiuti ed il ritorno alla rigidità del sistema in una fase successiva, nella quale però gli effetti della crisi non si erano ancora esauriti, ha inciso sulle scelte e sulle misure nazionali adottate. Se a ciò si aggiunge che di fronte a problematiche analoghe alcuni paesi, per le particolari condizioni nazionali e per una diversa tempistica nel manifestarsi degli effetti della crisi, sono intervenuti nella prima fase ed altri nella seconda si assiste ad un significativo ridimensionamento del "mitico" criterio del rispetto della parità nelle regole del gioco.

ALLEGRA CANEPA

*Associato di Diritto dell'economia
nell'Università di Milano*

VARIETÀ

EDUCAZIONE FINANZIARIA E CREDITO RESPONSABILE *

(Financial education and responsible lending)

ABSTRACT: *According to data from Global Financial Literacy Excellence Center, Italy is the country with the lowest level of financial education amongst major advanced economies. Only 37% of Italian people know the main financial principles. Moreover, in Italy the government has planned to implement a law on financial education and “economic citizenship”. All the financial institutions have been involved in this project: the Bank of Italy, the Italian Securities and Exchange Commission, the Federation of cooperative banks and the Ministry of Education, too. Schools also have undertaken programs to improve financial literacy. The aim is to help citizens to understand some fundamental financial concepts and the risks they take when involved in financial operations. The Mortgage Credit Directive (MCD), on credit agreements for consumers relating to residential immovable property, Article 6, requires that Member States shall promote measures that support the education of consumers in relation to responsible borrowing and debt management, in particular in relation to mortgage credit agreements.*

SOMMARIO: 1. L’alfabetizzazione finanziaria. - 2. Dall’educazione dei consumatori all’educazione finanziaria. - 3. Orientamento della regolazione europea: riflessi sulla disciplina nazionale. - 4. Credito responsabile e contratto adeguato.

1. In base ai dati raccolti da una recente ricerca condotta dalla Banca Mondiale in collaborazione con Standard & Poor’s¹, solo il 37% degli italiani sa rispondere correttamente a domande sui principi fondamentali in materia finanziaria, quali inflazione, tasso di interesse, capitalizzazione degli interessi semplice e composta e diversificazione del rischio. L’Italia si posiziona, infatti, al di sotto della

*Contributo approvato dai revisori.

¹Cfr. WORLD BANK, STANDARD & POOR’S, *Financial Literature around the world*, al sito www.FinLit.MHFI.com.

media europea (55%), e rappresenta il Paese con il più basso livello di alfabetizzazione finanziaria² tra quelli ad economia avanzata³. Tali dati sono suffragati dalla realtà e, in particolare, dai noti fatti di cronaca⁴ che hanno spesso dato prova – oltre che di comportamenti poco chiari degli istituti bancari - del basso livello di conoscenza da parte dei cittadini italiani delle caratteristiche - e quindi dei rischi - dei prodotti finanziari offerti sul mercato.

La Commissione europea ha evidenziato già da tempo e in numerose occasioni che l'educazione finanziaria costituisce un'assoluta priorità, definendola, da un lato, come componente essenziale affinché i cittadini possano usufruire dei benefici apportati dal Mercato Unico e, dall'altro, come "integrazione alle misure finalizzate a garantire informazione, protezione e consigli adeguati ai consumatori"⁵. La centralità della questione viene condivisa sia dall'OCSE⁶ che

²Con "alfabetizzazione finanziaria" si fa riferimento al possesso delle cognizioni lessicali di base. Il termine si rintraccia al par. 1.3 delle Disposizioni in materia di vigilanza di Banca d'Italia del 9.2.2011 intitolate "*Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti*", dove si richiede agli intermediari attenzione al profilo della "semplicità sintattica e chiarezza lessicale calibrate sul livello di alfabetizzazione finanziaria della clientela cui il prodotto è destinato, anche in relazione alle caratteristiche di quest'ultimo". Al sito www.bancaditalia.it.

³Il *World Competitiveness Index 2016-2017* colloca l'Italia al 44° posto per diffusione dell'educazione finanziaria e l'ultimo tra i Paesi del G8. Cfr. *World Economic Forum, The Global Competitiveness Report 2016-2017*, del 28.9.2016, al sito www.weforum.org. L'Indice Globale di competenza finanziaria (IGCF), elaborato da un team composto da docenti dell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano, dell'Università Bicocca di Milano e dell'INVALSI (Istituto Nazionale per la Valutazione del Sistema educativo di Istruzione e di formazione), ha esaminato 55 Paesi e ha evidenziato che 20 tra questi hanno adottato una strategia nazionale per l'educazione finanziaria, 25 si trovano ad uno stadio avanzato nel disegnarla e che l'Italia figura tra i 5 Paesi di coda che stanno solo considerando di disegnarla. Cfr. *La cultura economico finanziaria degli italiani*, maggio 2014, a cura di Università Cattolica del Sacro Cuore, Università di Milano Bicocca e Invalsi con la collaborazione del Consorzio PattiChiari. Al sito www.feduf.it.

⁴Si fa riferimento ai casi di Banca Etruria, Banca Marche, Cassa Risparmio Chieti, Cassa Risparmio di Ferrara. E a quelli più recenti della Banca Popolare di Vicenza e della Banca Popolare di Bari.

⁵Commissione europea, *Comunicazione sull'educazione finanziaria* COM(2007) 808 def., del 18.12.2007, par. 1. Hanno evidenziato l'importanza dell'educazione finanziaria anche la *Comunicazione sul mercato unico per l'Europa del XXI secolo*, COM (2007) 724 def., del 20.11.2007; il *Libro bianco sulla politica dei servizi finanziari per il periodo 2005-2010*, COM (2005) 629; il *Libro verde sui servizi finanziari al dettaglio nel mercato unico* COM (2007) 226 def.; la *Risoluzione del Parlamento europeo sulla politica dei servizi finanziari*, P6-TA (2007) 0338 A6-0248/2007, dell'11.7.2007. Rilevante è anche quanto emerso nel Consiglio ECOFIN dell'8.5.2007 nel quale il Consiglio invitava gli Stati membri a "intensificare significativamente, se

individua nell'educazione finanziaria un pilastro essenziale per la stabilità dei mercati finanziari, sia dai più importanti consessi internazionali. Tra questi ultimi il G20⁷ che ha manifestato il suo sostegno all'introduzione di misure, modelli e approcci innovativi a favore dell'inclusione e dell'educazione finanziaria⁸ rispettivamente intese come forma di ampio accesso a prodotti e servizi (a costi ragionevoli e adatti ai diversi utenti) e come istruzione o formazione, idonea a determinare negli investitori un alto livello cognitivo necessario per superare gli impedimenti connessi alle asimmetrie informative⁹ riscontrabili nei mercati. E' ormai unanime convincimento della dottrina che un miglioramento delle conoscenze *in subjecta materia* ha un'immediata ricaduta positiva sul sistema economico, rendendolo più efficiente e stabile, poiché fondato su scelte individuali

del caso in combinazione con le responsabilità e le iniziative specifiche del settore finanziario, gli sforzi volti alla sensibilizzazione delle famiglie sulla necessità di ricevere informazione ed istruzione, in modo da accrescere la loro preparazione mantenendo nel contempo una tutela adeguata degli investitori". Con la decisione della Commissione 2008/365/CCE del 30.4.2008 è stato istituito un Gruppo di esperti in materia di educazione finanziaria l'*Expert Group on Financial Education* (EGFE). La Commissione europea ha pubblicato gli "Otto principi di base per la realizzazione di programmi di educazione finanziaria di elevata qualità", COM(2007) 808 def., mentre è opera del Comitato economico e sociale il documento adottato nel 2013 "Educazione finanziaria per tutti. Strategie e buone pratiche di educazione finanziaria nell'Unione europea". Tutti i documenti sono rintracciabili al sito www.eur-lex.europa.eu.

⁶ Nel 2005, l'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE) ha diffuso le proprie raccomandazioni in materia di educazione finanziaria: '*Recommendation on Principles and Good Practices for Financial Education and Awareness*'. A queste hanno fatto seguito nel 2012: OECD/INFE, *High-level Principles on National Strategies for Financial Education*'. Presso l'OCSE opera l'*International Network on Financial Education* (INFE), network che ha lo scopo di realizzare la raccomandazione OCSE n. 1, ossia "promuovere nei Paesi membri politiche tese a migliorare nella popolazione la comprensione di prodotti e nozioni finanziarie e sviluppare le capacità e la fiducia necessarie per diventare maggiormente consapevoli dei rischi e delle opportunità finanziarie, per effettuare scelte informate, comprendere a chi chiedere supporto e mettere in atto altre azioni efficaci per migliorare il benessere finanziario».

⁷Cfr. OECD, G20, *Advancing National Strategies for Financial Education*, 5.9.2013, a cura dell'OCSE e della presidenza russa del G20. Al sito www.oecd.org.

⁸L'OCSE nel 2015 ha pubblicato un *Policy Handbook* sulle strategie nazionali per l'educazione finanziaria, con il dichiarato intento di offrire una guida ai governi e alle autorità pubbliche che vogliano avviare una strategia nazionale per l'educazione finanziaria, individuando le prassi più efficaci sulla base dell'esperienza internazionale: OECD/INFE, *Policy Handbook - National strategies for financial education*, 2015, Paris. Cfr. anche OECD, *Financial Education in Europe: Trends and Recent Developments*, 2016, Paris. Al sito www.oecd.org.

⁹Cfr. LAS CASAS, *Informazioni generali e informazioni personalizzate nella nuova direttiva sui mutui ipotecari ai consumatori*, in *Persona e mercato*, 2015, n. 4, p. 251 ss. In generale cfr. DE POLI, *Asimmetrie informative e rapporti contrattuali*, Padova, 2002.

responsabili. Viene, infatti, a configurarsi rispetto al passato un rapporto di maggiore condivisione fra sistema finanziario e cittadino, nella sua veste di risparmiatore e investitore, rapporto che si instaura grazie all'effettiva conoscenza – da parte di quest'ultimo - dei prodotti e dei servizi acquistati. Tale conoscenza - risolvendosi, come si è detto, in scelte economiche consapevoli - comporta un'attenta riferibilità al proprio modello di consumo e consente di valutare (se del caso criticamente) possibili alternative di impiego del risparmio; più in generale, essa rende possibile un uso del denaro che tiene conto anche del suo inserimento nei processi di pianificazione economico finanziari cui è legato lo sviluppo del Paese.

La ricerca ha evidenziato, inoltre, che per alcune fasce di cittadini e di età¹⁰, la mancanza di educazione finanziaria si accompagna alla carenza di conoscenze digitali; se n'è dedotta la considerazione che l'alfabetizzazione digitale degli adulti è parte integrante del “processo di alfabetizzazione economica diffusa”¹¹ che è necessario attivare in linea con un programma di rinnovamento complessivo della nostra realtà domestica.

A fronte della centralità riconosciuta sul piano teorico alla tematica in esame, vanno evidenziati i limiti, segnalati dalle stesse istituzioni e dagli attori economici del mercato, che tuttora connotano i processi cognitivi¹². A questi ultimi occorre far riferimento per valutare le strategie messe in atto dal legislatore europeo e dai legislatori nazionali per sviluppare l'educazione finanziaria.¹³ Un

¹⁰Si tratta dei cittadini di età superiore ai 65 anni, casalinghe e pensionati. Per quanto attiene invece alla fasce dei giovani in età scolare, l'indagine OCSE Pisa 2012 ha per la prima volta introdotto una valutazione del livello di alfabetizzazione finanziaria, mostrando come nella graduatoria dei paesi OCSE l'Italia occupa il penultimo posto. Circa il 22% dei partecipanti si colloca al livello più basso di competenze, mentre solo il 2% circa si posiziona al livello più elevato. Cfr. OCSE, PISA 2012, *Quadro di Riferimento analitico per la Matematica, la Lettura, le Scienze, il Problem Solving e la Financial literacy*, 2013. Al sito www.oecd.org.

¹¹Cfr. D'AGOSTINO, *Audizione Senato Commissione Istruzione Pubblica e Beni Culturali, Disegno di legge n. 1196 “Norme per l'educazione alla cittadinanza Economica”*, Roma, 5.4.2016, p. 4, al sito www.consob.it.

¹²Cfr. WORLD BANK, STANDARD & POOR's, *Financial Literature around the world*, cit.

¹³Cfr. *Advancing National Strategies for Financial Education*, 5.9.2013, cit., p. 41 ss.; OECD

chiaro esempio di tale nuovo percorso è rappresentato dal disegno di legge n. 1196 sulla cittadinanza economica¹⁴, nel cui *iter* formativo sono state coinvolte la Banca d'Italia¹⁵ e la Consob¹⁶, nelle loro qualità di Autorità di controllo, nonché altri significativi enti del settore bancario italiano, quali l'ABI¹⁷ e la Federazione nazionale delle BCC¹⁸. E' appena il caso di far presente che in tale progetto di riforma viene ascritto un ruolo fondamentale alle scuole ed alle Università, entrambe chiamate ad orientare lo svolgimento della loro funzione istituzionale all'incremento dei processi di educazione finanziaria. Non è casuale il fatto che il Ministro dell'Istruzione ha firmato in data 10 giugno 2015 una carta d'intenti con la Banca d'Italia, l'ABI, il Ministero delle Finanze dal titolo "L'educazione economica come elemento di Sviluppo e Crescita sociale", nel cui ambito Banca d'Italia ha avviato il programma "L'educazione finanziaria nelle scuole"¹⁹.

Financial Education in Europe: Trends and Recent Developments, 2016. Al sito www.oecd.org.

¹⁴Il disegno di legge n. 1196 presentato al Senato il 5.12.2013 ha come destinatari sia i giovani (art. 2) sia gli adulti (art. 3). Esso è ad oggi in corso di esame in Commissione Istruzione Pubblica e Beni Culturali.

¹⁵Cfr. BIANCO, *Audizione Senato Commissione Istruzione Pubblica e Beni Culturali, Disegno di legge AS 1196, Norme per l'educazione alla cittadinanza economica*, 7.4.2016, al sito www.bancaditalia.it. Si segnala inoltre che nel quadro del programma di educazione finanziaria nelle scuole, avviato dalla Banca d'Italia d'intesa con il Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca, è stata realizzata nel 2012 la collana «*I quaderni didattici della Banca d'Italia*», visionabile sul sito di tale istituzione.

¹⁶Cfr. D'AGOSTINO, *Audizione Senato Commissione Istruzione Pubblica e Beni Culturali, Disegno di legge n. 1196 "Norme per l'educazione alla cittadinanza Economica"*, cit. In argomento si segnala che la CONSOB, in collaborazione con il CASMEF LUISS e la Rivista Minerva Bancaria, ha organizzato un seminario dal titolo "La domanda di consulenza finanziaria in Italia: determinanti e prospettive di sviluppo", Roma, 6.12.2016.

¹⁷Cfr. SABATINI, *Audizione Senato Commissione Istruzione Pubblica e Beni Culturali, Disegno di legge AS 1196, Norme per l'educazione alla cittadinanza economica*, Roma, 25.2.2016, al sito www.abi.it. Va ricordato che l'Associazione Bancaria Italiana nel 2003 ha istituito il Consorzio PattiChiari con lo scopo di promuovere lo sviluppo economico e sociale, e nel 2014 ha costituito la "Fondazione per l'Educazione Finanziaria e al Risparmio", con l'obiettivo di sviluppare l'educazione finanziaria e la cultura del risparmio.

¹⁸Cfr. DELL'ERBA, *Audizione Senato Commissione Istruzione Pubblica e Beni Culturali, Disegno di legge AS 1196, Norme per l'educazione alla cittadinanza economica*, Roma, 8.3.2016, al sito www.creditocooperativo.it.

¹⁹Al sito www.bancaditalia.it. Altro aspetto assai interessante in tale ambito è l'uso dei *Massive Open Online Courses* (MOOCs) La Banca d'Italia, per esempio, offre corsi di educazione finanziaria a distanza sulla "conoscenza dell'euro". Le piattaforme di *e-learning* danno ai consumatori la possibilità di comprendere in modo semplice, chiaro e veloce i concetti alla base del sistema bancario.

2. Alla luce di quanto precede, per una compiuta valutazione del rapporto intercorrente tra l'educazione finanziaria ed il riequilibrio sistemico post-crisi occorre valutare le modalità con cui la prima interagisce sul processo di investimento, attivando i rimedi necessari a contrastare le numerose criticità emerse a seguito dei noti eventi patologici che hanno investito gran parte del pianeta²⁰.

A tal fine, va detto che la nozione di educazione finanziaria deve essere interpretata in senso duale; essa è, cioè, strumento capace sia di rafforzare la stabilità del sistema sia di garantire l'effettiva tutela del risparmiatore, dando così piena attuazione²¹ al dettato recato dall'art. 47²² della nostra Carta fondamentale. Con riguardo al secondo profilo d'analisi, l'obiettivo di salvaguardare la posizione del risparmiatore appare perseguibile ove si faccia riferimento al nesso fra trasparenza, informazione, pubblicità e istruzione finanziaria, evidenziato nelle precedenti pagine.

Più in particolare, si ritiene che una scelta finanziaria consapevole può essere realizzata non solo grazie al possesso di adeguate informazioni sul prodotto oggetto di negoziazione (cui consegue la possibilità di operare una riduzione delle asimmetrie informative), bensì in presenza di idonei strumenti valutativi delle stesse (dove la capacità di elaborarle e applicarle). Un cliente che non comprende il contenuto e il significato del prodotto o del servizio bancario o finanziario acquistato non ha contezza del grado di rischio che accetta sottoscrivendo il relativo contratto. Pertanto, un approccio analitico che si limiti ad enfatizzare le

²⁰Cfr. CAPRIGLIONE e SEMERARO, *Financial crisis and sovereign debt: the European union between risks and opportunities*, in *Law and Economics Yearly review*, 2012, I, p. 50 ss.

²¹Mentre nelle prime interpretazioni dell'art. 47 della Costituzione la stabilità esprimeva l'obiettivo cui tendere, oggi in un mercato progredito e globalizzato, la tutela del risparmio dovrà avere riguardo anche ad altri canoni ordinatori, fra i quali emergono la trasparenza. Si apre così ad un'impostazione della tutela del risparmio «a tutto tondo che copra ... i varchi che l'innovazione finanziaria apre nella rete di salvaguardia predisposta dal legislatore», così SEPE, *Il risparmio gestito*, Bari, 2000, p. 40.

²²Sull'art. 47 Cost. la bibliografia è vastissima. Si segnala per tutti MERUSI, *Art. 47*, in *Codice commentato della banca*, a cura di Capriglione e Mezzacapo, tomo I, Padova, 1990, p. 22 ss.

regole di trasparenza contrattuale²³ (previa richiesta di un incremento del numero delle informazioni da fornire al cliente/ contraente debole) deve considerarsi insufficiente ove non sia accompagnato da strumenti cognitivi che garantiscano l'effettiva comprensione delle informazioni e, dunque, l'effettiva tutela del cliente. Resta ferma, tuttavia, la possibilità di andare incontro ad un rischio di *information overload*²⁴ che si determina allorché sussista incapacità di elaborare le troppe informazioni ricevute. Analogamente rileva in senso negativo un'educazione finanziaria inadeguata che, come è stato sottolineato in dottrina, "rischia di vanificare gli obiettivi perseguiti mediante gli obblighi informativi"²⁵. Basti pensare a tale proposito a possibili situazioni di *overconfidence*²⁶ ossia di eccessiva fiducia nel proprio livello di cultura finanziaria da parte dell'utente che "può segnare un divario importante tra l'auto-percezione e le competenze effettive"²⁷.

Da quanto precede si evince l'intrinseca difficoltà sottesa alla compiuta

²³Cfr. BASSO, *La trasparenza delle condizioni contrattuali nel T.U.B.*, in *Diritto delle banche e degli intermediari finanziari*, a cura di Galanti, Padova, 2008, p. 857 ss.; URBANI, *La trasparenza nello svolgimento dell'attività*, in *Manuale di diritto bancario e finanziario*, a cura di Capriglione, Padova, 2015, p. 505 ss.; DE ANGELIS, *Commento sub art. 117 TUB*, in *Commentario al testo Unico delle leggi in materia bancaria e finanziaria*, diretto da Capriglione, tomo III, Padova, 2012, p. 1685 ss.

²⁴ Cfr. LACK e PAPPALARDO, *The Effect of Mortgage Broker Compensation Disclosures on Consumers and Competition: A Controlled Experiment*, Federal Trade Commission Bureau of Economics Staff Report, February, 2004; NATOLI, *Il contratto "adeguato", la protezione del cliente nei servizi di credito, di investimento e di assicurazione*, Milano, 2012, p. 17 ss.

²⁵Così PATTI, *L'educazione finanziaria e la direttiva 2014/17/UE sui contratti di credito ai consumatori relativi ai beni immobili residenziali*, in *Contr. e impr.*, 2015, n. 6, p. 1427, che spiega "poiché nonostante l'incremento delle informazioni e le modalità con le quali queste vengono rese ... il consumatore potrebbe non comprendere quanto prospettato nella fase precontrattuale". ..."L'educazione è antecedente essenziale ai fini dell'acquisizione da parte dei consumatori di una piena consapevolezza dei loro diritti e interessi e di basi cognitive adeguate a consentire loro di governare i processi valutativi e decisionali".

²⁶Cfr. l'interessante analisi di MORERA, *Nuove prospettive per l'educazione finanziaria*, al sito www.associazionepreite.it, novembre 2014, p. 8.

²⁷Così la Consob: D'AGOSTINO, *Audizione Senato Commissione Istruzione Pubblica e Beni Culturali, Disegno di legge n. 1196 "Norme per l'educazione alla cittadinanza Economica"*, cit., p. 13. Tali valutazioni vengono effettuate anche dalla Banca d'Italia: BIANCO, *Audizione Senato Commissione Istruzione Pubblica e Beni Culturali, Disegno di legge AS 1196, Norme per l'educazione alla cittadinanza economica*, cit., p. 6. Cfr. anche D'ALESSIO e IEZZI, *Over-indebtedness in Italy: how widespread and persistent is it?*, *Questioni di Economia e Finanza*, Banca d'Italia, n. 319, 2016; GENTILE, LUCARELLI, LINCiano, SOCCORSO, *Financial advice seeking, financial knowledge, and overconfidence*, *Quaderno di Finanza Consob*, n. 83, marzo 2016, al sito www.consob.it.

realizzazione di un progetto globale di educazione finanziaria. Da qui l'esigenza rappresentata in sede parlamentare di pervenire entro il 2016 alla definizione di una legge contenente disposizioni sulla comunicazione e sulla diffusione delle competenze di base necessarie per la gestione del risparmio privato²⁸. E' questo un obiettivo strategico che, per quanto appaia molto impegnativo, deve ritenersi necessario per superare il ritardo che in materia il nostro Paese presenta rispetto ad altri Membri dell'Unione: l'adozione, prevista dal Governo, di un apposito programma per la redazione di apposite «linee guida», nonché delle misure organizzative all'uopo necessarie, individua il primo indispensabile passo di un cammino verso la meta di un *agere* finanziario libero dai condizionamenti di una sottocultura che limita ed impedisce la libera formazione dei processi decisionali.

Sotto altro profilo, appaiono molto interessanti le teorie formulate in argomento dalla finanza comportamentale²⁹ e dalla psicologia cognitiva³⁰. Al riguardo è stato segnalato, in materia di presidi a protezione dell'investitore, come "lo strumento dell' *investor education*" operi "in vista di un'opportuna correzione degli errori cognitivi (*debiasing*) nei quali è possibile incorrere nel corso di un processo decisionale"³¹; considerazione che denota la sua specificità ove venga raccordata alla circostanza che l'*agere* umano non è sempre contrassegnato da razionalità. Costatazione che si configura particolarmente significativa ove si abbia presente che spesso gli individui decodificano le informazioni in modo

²⁸Cfr. l'editoriale intitolato *Educazione finanziaria. Bernardo (commissione Finanze): entro dicembre la legge*, al sito www.radio24.ilsole24ore.com.

²⁹Cfr. RIGONI, GARDENAL, *Finanza comportamentale e gestione del risparmio*, Torino, 2016; ROSSANO, *Finanza comportamentale e MiFID 2*, in *LA MiFID II, Rapporti con la clientela – regole di governance – mercati*, a cura di Troiano e Motroni, Padova, 2016, p. 457 ss.

³⁰Cfr. BRODI, *Dal dovere di far conoscere al dovere di far comprendere: l'evoluzione del principio di trasparenza*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2011, p. 246 ss.; CATERINA, *Psicologia della decisione e tutela del consumatore*, in *Analisi giur. dell'econ.*, 2012, p. 67 ss.; NOVARESE, *Educazione finanziaria e regolamentazione: riflessioni di economia cognitiva*, in *Analisi giur. dell'economia*, 2012, p. 97 ss.; ROSSANO D., *Le tecniche cognitive nei contratti di intermediazione finanziaria*, Napoli, 2011.

³¹Così PELLEGRINI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari*, in *Manuale di diritto bancario e finanziario*, cit., p. 580, cui si rinvia anche per un'attenta ricostruzione della questione della finanza comportamentale.

emotivo creando un divario tra percezioni e dati oggettivi, generando così errori nelle scelte³².

3. La necessità di mettere in atto precisi programmi finalizzati allo sviluppo dell'educazione finanziaria è a fondamento di un puntuale orientamento del legislatore europeo il quale, con l'art. 6 della direttiva 2014/17/UE sui contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali, la *Mortgage Credit Directive* (MCD)^{33 34}, recepita in Italia con il d.lgs. 21.4.2016, n. 72, obbliga gli stati membri a "promuovere misure atte a favorire l'educazione dei consumatori in merito ad un indebitamento e a una gestione del debito *responsabile*"^{35 36}. Ciò precisando che "la Commissione pubblica una valutazione degli strumenti di *educazione finanziaria* a disposizione dei consumatori negli Stati membri e individua gli esempi di migliori pratiche che potrebbero essere ulteriormente sviluppate al fine di accrescere la *consapevolezza* in materia finanziaria dei consumatori"³⁷. Si è in presenza di una innovazione disciplinare che - nel rivalutare l'acquisizione di elevati livelli di 'consapevolezza' nello svolgimento dell'attività finanziaria - tiene di certo conto dei numerosi casi di 'risparmio tradito', di cui negli

³²Cfr. KAHNEMAN E TVERSKY, *Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*, *Econometrica*, 1979, 47, p. 263 ss., cui si devono i primi studi in materia di economia comportamentale.

³³ Sull'art. 6 della direttiva cfr. PATTI, *op. cit.*, p. 1424.

³⁴Cfr. AA. VV., *I mutui ipotecari nel diritto comparato europeo, Commentario alla direttiva 2014/17/UE*, a cura di Sirena, in *Quaderni della Fondazione italiana del Notariato*, n. 2, 2015; LUPOI, *La direttiva 17/2014, il mercato dei crediti immobiliari e la consulenza al credito*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, I, p. 234 ss.; PAGLIANTINI, *Statuto dell'informazione e prestito responsabile nella direttiva 17/2014/UE sui contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali*, in *Contr. e impr./Eur.*, 2014, p. 523 ss.; PELLECCIA, *La direttiva 2014/17/UE sui contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, I, p. 206 ss.

³⁵Cfr. FERRETTI e SANTORO, *Prime osservazioni sul decreto legislativo di recepimento della direttiva mutui*, al sito www.dirittobancario.it, maggio 2016; MAZZARINI, *Credito immobiliare ai consumatori: prime problematiche applicative*, al sito www.dirittobancario.it, settembre 2016.

³⁶La norma prosegue prevedendo che "per guidare i consumatori, specialmente quelli che sottoscrivono un credito ipotecario per la prima volta, sono necessarie informazioni chiare e generali sulla procedura per la concessione del credito. Sono inoltre necessarie informazioni sulla guida che le organizzazioni di consumatori e le autorità nazionali possono fornire ai consumatori".

³⁷Nel considerando n. 4 della direttiva si parla di "scarsa educazione finanziaria".

ultimi anni hanno dato notizia le cronache rappresentando la vendita di titoli spazzatura a clientela *retail* avvenuta a causa dell'arretramento culturale in cui versa gran parte dei risparmiatori. Non a caso nel *considerando* 29 della direttiva la consapevolezza viene definita come "capacità dei consumatori di prendere autonomamente decisioni informate e responsabili".

E' di tutta evidenza, quindi, l'importanza ascritta da tale normativa alla promozione dell'educazione finanziaria – intesa nell'accezione di educazione dei consumatori che intendono accedere ad un contratto di credito ipotecario. L'imposizione di un puntuale obbligo agli Stati membri al riguardo va, su un piano sostanziale, oltre le dichiarazioni di principio pur presenti in materia. L'educazione finanziaria è, infatti, ricondotta tra i diritti dei consumatori a livello europeo dall'art. 169 del TFUE, laddove a livello nazionale si fa portatrice della stessa la disposizione dell'art. 2, lett. d) del codice del consumo, il d.lgs. 6.9.2005, n. 206³⁸. Ma v'è di più. In detto complesso dispositivo è prevista un'apposita norma - contenuta nell'art. 4 -, intitolata "educazione del consumatore", che così recita: "L'educazione dei consumatori e degli utenti è orientata a favorire la consapevolezza dei loro diritti e interessi...". E' evidente il riferimento alle indicazioni del regolatore europeo in precedenza richiamate: viene, infatti, riconosciuto grande rilievo alla centralità del processo cognitivo, riguardato nella duplice fase di acquisizione dei dati informativi ed elaborazione degli stessi finalizzata alla tutela dei diritti del consumatore di servizi finanziari. In linea con tale ordine logico si configurava, del resto, anche la direttiva 2008/48/CE, relativa ai contratti di credito ai consumatori, nella quale si fa cenno all'educazione finanziaria nel *considerando* n. 26 e al concetto di consapevolezza nell'art. 5, utilizzando la perifrasi "decisione presa con cognizione di causa"; donde il chiaro intento normativo di non dover prescindere nelle negoziazioni finanziarie dalla piena

³⁸Cfr. MANCALEONI, *Commento sub art. 2 cod. cons.*, in *Commentario breve al diritto dei consumatori*, a cura di De Cristofaro e Zaccaria, Padova, 2013, p. 54 ss.

consapevolezza degli effettivi contenuti delle stesse; linea disciplinare pienamente ripresa dalla normativa nazionale di recepimento, il d.lgs. 13.8.2010, n. 141, ed il Testo unico bancario, nel quale si rinviene un esplicito richiamo al termine consapevolezza (v. art. 124, comma 1, TUB)³⁹.

Va tuttavia osservato che, nonostante una inequivoca fissazione dei principi ordinatori della materia, manca tuttavia l'attivazione sul piano delle concretezze di strategie aventi l'obiettivo di rendere effettivo il diritto. Pertanto, a giusta ragione l'art. 4 del codice del consumo è stata definita norma "debole" atteso il suo carattere meramente "programmatico"⁴⁰. Per converso, l'art. 6 della direttiva, recependo appieno lo stretto legame fra educazione finanziaria e responsabilità della scelta economica, non soltanto impone un obbligo precipuo in capo agli Stati⁴¹, ma si muove verso una tutela più mirata passando da un concetto generale di educazione dei consumatori ad uno assai più specifico di educazione finanziaria.

4. Come è stato precisato da gran parte della dottrina⁴², l'importanza del citato approccio sistemico alla materia finanziaria è connessa alla circostanza che esso si è concretizzato in un ambito operativo assai significativo e critico, qual è quello dei mutui residenziali, che ha nei fatti dato avvio alla crisi finanziaria globale con lo scoppio della bolla dei mutui *subprime*⁴³; significatività accresciuta dal fatto

³⁹Cfr. CARRIERO, *Commento sub art. 124 TUB*, in *Commentario al Testo Unico in materia bancaria e creditizia*, cit., tomo III, p. 1859 ss.

⁴⁰Così VALLE, *Commento sub art. 4 cod. cons.*, in *Commentario breve al diritto dei consumatori*, cit., p. 92 ss., cui si rinvia anche per gli altri aspetti della norma.

⁴¹La direttiva 2008/48/CE relativa ai contratti di credito ai consumatori accenna all'educazione finanziaria nel *considerando* n. 26.

⁴²Cfr. per tutti LUPOI, *Le direttive non vanno prese alla lettera (breve nota alla Direttiva 17/2014)*, in *Rivista di diritto bancario*, 2016, n. 3, p. 3, il quale mette in evidenza come tutti gli studi sulla direttiva prendono le mosse dalla crisi dei *subprime*.

⁴³Sulla bolla dei *subprime*, cfr. CAPRIGLIONE, *La finanza come fenomeno di dimensione internazionale*, in *Manuale di diritto bancario e finanziario*, cit., p. 95 ss.; KIFF e MILLS, *IMF Survey: Lessons from Subprime Turbulence*, 23.8.2007, al sito www.imf.org. Così la Commissione europea nella sua *Comunicazione sull'educazione finanziaria* COM (2007) 808 def., del 18.12.2007, par. 1, ult. cpv.: "La recente crisi del mercato statunitense dei mutui "subprime" – che ha visto molti consumatori sottoscrivere mutui che non erano alla loro portata a causa, in parte, di una scarsa comprensione delle caratteristiche del prodotto – serve a ricordarci quale sia la portata del

che si è in un momento storico in cui si registra un aumento della propensione all'indebitamento con la conseguente contrazione della propensione al risparmio⁴⁴.

Si spiega così la ragione per cui la nuova disciplina include i mutui immobiliari tra i contratti di credito, conferendo alla figura del consumatore una veste unitaria con riguardo alla quale vengono apprestate maggiori forme di presidi e tutele. E' ben vero che ciò si realizza "enfaticamente le regole di trasparenza contrattuale"⁴⁵, ma è anche vero l'intervenuta richiesta di un atteggiamento più responsabile⁴⁶ ai finanziatori e agli intermediari del credito, ponendo a loro a carico precisi e pregnanti obblighi in materia di verifica del merito creditizio⁴⁷. Si è, dunque, in presenza di azioni che vanno inquadrare in una chiara e condivisibile prospettiva di superamento della mera strategia dell'informazione obbligatoria (*mandatory disclosure*) come "risposta ai mali che affliggono le contrattazioni diseguali"⁴⁸, e di promozione dell'idea di un credito responsabile⁴⁹. Più in particolare, in argomento si delinea la doppia accezione di *responsible borrowing* e *responsible lending*, formule che valorizzano rispettivamente la responsabilizzazione del debitore e del creditore, accusato quest'ultimo - e a ragione - dopo la crisi

problema".

⁴⁴Cfr. MORERA, *Nuove prospettive per l'educazione finanziaria*, cit., il quale a p. 5 svolge un'analisi critica della questione ritenendo che l'educazione finanziaria vada calibrata in base ai destinatari cui è indirizzata sotto il profilo sia dei contenuti sia delle modalità. L'Autore porta ad esempio il caso delle comunità latino-americane, particolarmente colpite dalla crisi dei mutui *subprime*, per le quali si è deciso di veicolare alcuni elementi base di educazione finanziaria attraverso lo strumento delle *telenovelas*.

⁴⁵Cfr. FERRETTI e SANTORO, *op. cit.*, p. 3 ss.; LAS CASAS, *op. cit.*, p. 251 ss.; MAZZARINI, *op. cit.*, p. 1 ss.

⁴⁶ Il *considerando* n. 4 della direttiva 2014/17/CE stigmatizza "il comportamento irresponsabile nella concessione e accensione dei mutui" nell'Unione come uno dei problemi del mercato unico.

⁴⁷Cfr. PELLECCIA, *L'obbligo di verifica del merito creditizio del consumatore: spunti di riflessione per un nuovo modo di guardare alla contrattazione con l'insolvente*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2014, p. 1088 ss.

⁴⁸Cfr. NATOLI, *La protezione del cliente finanziariamente analfabeta tra irrazionalità del mercato e paternalismo liberale*, in *La tutela dei "soggetti deboli tra diritto internazionale, dell'Unione europea e diritto interno*, a cura di Queirolo, Benedetti, Carpaneto, Roma, 2012, p. 165.

⁴⁹Cfr. PIEPOLI, *Sovraindebitamento e credito responsabile*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2013, I, p. 38 ss. Sul credito responsabile cfr. anche AZADI, *Valutazione del merito creditizio, adeguatezza delle sanzioni e tutela microeconomica dei consumatori*, in *Giur. it.*, 2015, p. 285 ss.

dei mutui *subprime* – di aggressività nella concessione del credito (*predatory lending*)⁵⁰.

Ne consegue che le disposizioni in materia di trasparenza e di pubblicità vanno lette in un’ottica di *responsible borrowing*. Esse perseguono, infatti, l’obiettivo di mettere il risparmiatore nelle condizioni di scegliere un mutuo “adatto alle sue esigenze e alla sua situazione finanziaria” (art. 16, par. 1, direttiva 2014/17/UE; art. 124, comma 5, TUB). Si ha riguardo, quindi, ad un mutuo *conveniente* sotto il profilo delle condizioni economiche del contraente e per il quale vi siano positivi margini di sicurezza (in relazione alla capacità di restituzione della somma ricevuta, in un’ottica quindi di protezione dal rischio di sovraindebitamento)⁵¹: in una parola, un mutuo “adeguato”⁵². Sembra allora che sia proprio l’adeguatezza la chiave di lettura per un’operatività consapevole, vale a dire il tratto valutativo che unisce tutta la disciplina in materia di protezione del cliente/consumatore, cui mira l’educazione finanziaria. In altri termini, in un sistema bancario assai articolato - nel quale la protezione è graduata in base alla natura soggettiva del cliente e alla natura oggettiva del servizio richiesto - sembra che si possa individuare un *fil rouge* in grado di guidare gli operatori: l’adeguatezza del contratto. Di questa strategia si fa portatrice in modalità emblematica⁵³ la disciplina dei servizi di investimento disegnata dalla MiFID I⁵⁴, di recente ripresa e

⁵⁰Cfr. LUPOI, *La direttiva 17/2014, il mercato dei crediti immobiliari e la consulenza al credito*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, I, p. 236.

⁵¹Cfr. MODICA, *Profili giuridici del sovraindebitamento*, Napoli, 2012; AA.VV., *Il sovraindebitamento civile e del consumatore. Sistemi giudici europei alla prova del dialogo*, Lecce, 2014.

⁵²Cfr. NATOLI, *Il contratto adeguato*, cit., in part. cap. IV, p. 131 ss.; CATERINI, *Controllo del credito, tutela del risparmio e adeguatezza nel finanziamento finalizzato*, in *La tutela del consumatore nelle posizioni di debito e credito*, a cura di Rizzo, Di Nella, Mezzasoma, Caterini, Napoli, 2010, p. 37 ss.

⁵³Cfr. NATOLI, *La protezione del cliente finanziariamente analfabeta tra irrazionalità del mercato e paternalismo liberale*, cit., p. 163 ss.

⁵⁴Cfr. CAPRIGLIONE, *Intermediari finanziari, investitori, mercati. Il recepimento della MiFID. Profili sistematici*, Padova, 2008, p. 161 ss.; COLOMBO, *Adeguatezza appropriatezza e mera esecuzione nell’offerta di servizi di investimento*, in *LA MiFID II, Rapporti con la clientela – regole di governance – mercati*, cit., p. 61 ss.; FRUMENTO, *La valutazione di adeguatezza e di appropriatezza delle operazioni di investimento nella Direttiva Mifid*, in *Contr.*, 2007, p. 583 ss.;

meglio specificata dalla MiFID II⁵⁵.

Concludendo, è nella direzione del contratto “adeguato” che sembra ormai protesa la regolazione in materia di informazioni idonee a consentire un’azione consapevole e responsabile; sistema disciplinare che, peraltro, al fine di realizzare il suo obiettivo non deve generare situazioni di *overdose* cognitiva,⁵⁶ ma deve *limitarsi* a mettere il risparmiatore nella condizione di comprenderle attraverso appropriati strumenti di educazione finanziaria.

ILLA SABBATELLI

*Associato di Diritto dell'economia
nell'Università Telematica Uninettuno*

SARTORI, *Le regole di adeguatezza e i contratti di borsa: tecniche normative, tutele e prospettive MiFID*, in *Riv. dir. priv.*, 2008, p. 25 ss.

⁵⁵Cfr. sul punto i contributi contenuti nell’opera AA.VV., *MiFID II. Rapporti con la clientela - regole di governance - mercati*, cit.

⁵⁶ Cfr. sul concetto in generale, DA EMPOLI, *Overdose. Le società dell’informazione eccessiva*, Vicenza, 2002.

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

SENTENZA DELLA CORTE DI GIUSTIZIA UE (Grande Sezione)

in data 8 novembre 2016

«Regolamento n. 407/2010/UE – Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria – Decisione di esecuzione 2011/77/UE – Assistenza finanziaria dell’Unione europea all’Irlanda – Ricapitalizzazione delle banche nazionali – Diritto delle società – Seconda direttiva 77/91/CEE – Articoli 8, 25 e 29 – Ricapitalizzazione di una banca mediante un’ordinanza ingiuntiva di un giudice – Aumento del capitale sociale senza una decisione dell’assemblea generale e senza offrire in opzione agli azionisti esistenti le azioni emesse – Emissione di nuove azioni per un importo inferiore al loro valore nominale»

Nella causa C-41/15,

avente ad oggetto la domanda di pronuncia pregiudiziale proposta alla Corte, ai sensi dell’articolo 267 TFUE, dalla High Court (Corte suprema, Irlanda), con decisione del 2 dicembre 2014, pervenuta in cancelleria il 2 febbraio 2015, nel procedimento

Gerard Dowling,

Padraig McManus,

Piotr Skoczylas,

Scotchstone Capital Fund Limited

contro

Minister for Finance,

con l’intervento di:

Permanent TSB Group Holdings plc, già Irish Life and Permanent Group Holdings plc,

Permanent TSB plc, già Irish Life and Permanent plc,

LA CORTE (Grande Sezione),

composta da K. Lenaerts, presidente, A. Tizzano, vicepresidente, R. Silva de Lapuerta, M. Ilešič e T. von Danwitz (relatore), presidenti di sezione, J. Malenovský, J.-C. Bonichot, A. Arabadjiev, C. Toader, M. Safjan, C. G. Fernlund, C. Vajda e S. Rodin, giudici, avvocato generale: N. Wahl

cancelliere: C. Strömholm, amministratore

vista la fase scritta del procedimento e in seguito all'udienza del 19 aprile 2016,

... omissis ...

ha pronunciato la seguente

Sentenza

1. La domanda di pronuncia pregiudiziale verte sull'interpretazione degli articoli 8, 25 e 29 della seconda direttiva 77/91/CEE del Consiglio, del 13 dicembre 1976, intesa a coordinare, per renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati membri, alle società di cui all'articolo [54, secondo comma, TFUE], per tutelare gli interessi dei soci e dei terzi per quanto riguarda la costituzione della società per azioni, nonché la salvaguardia e le modificazioni del capitale sociale della stessa (GU 1977, L 26, pag. 1) (in prosieguo: la «seconda direttiva»).

2. Tale domanda è stata presentata nell'ambito di una controversia che oppone i sigg. Gerard Dowling, Pdraig McManus e Piotr Skoczylas nonché la Scotchstone Capital Fund Limited (in prosieguo: la «Scotchstone») al Minister for Finance (Ministro delle Finanze, Irlanda; in prosieguo: il «Ministro»), ed avente ad oggetto l'annullamento dell'ordinanza ingiuntiva emessa dalla High Court (Corte suprema, Irlanda), in data 26 luglio 2011 (in prosieguo: l'«ordinanza ingiuntiva»), che ha ordinato ad una società, della quale i ricorrenti nel procedimento principale sono i soci ed azionisti, di aumentare il proprio capitale e di emettere, a favore del Ministro, nuove azioni per un importo inferiore al loro valore nominale.

Contesto normativo

Diritto dell'Unione

La seconda direttiva

3. Il considerando 2 della seconda direttiva è così formulato:

«considerando che per assicurare l'equivalenza minima della protezione degli azionisti e dei creditori delle società occorre in particolare coordinare le disposizioni nazionali riguardanti la loro costituzione nonché la salvaguardia, l'aumento e la riduzione del capitale delle società per azioni».

4. L'articolo 8, paragrafo 1, di detta direttiva dispone quanto segue:

«Le azioni non possono essere emesse per un importo inferiore al loro valore nominale o, in mancanza di questo, al valore contabile».

5. L'articolo 25 della direttiva in parola recita:

«1. Gli aumenti di capitale sono decisi dall'assemblea [generale]. Tale decisione nonché [l'] attuazione dell'aumento del capitale sottoscritto formano oggetto di pubblicità (...).

2. Tuttavia, lo statuto, l'atto costitutivo o l'assemblea [generale] la cui decisione deve formare oggetto di pubblicità in conformità del paragrafo 1, possono autorizzare l'aumento del capitale sottoscritto fino a concorrenza di un importo massimo che essi stabiliscono rispettando l'importo massimo eventualmente previsto dalla legge. Nei limiti dell'importo stabilito, l'organo della società a tal uopo autorizzato decide, se del caso, di aumentare il capitale sottoscritto. I poteri di quest'ultimo non possono superare i cinque anni e possono essere rinnovati una o più volte dall'assemblea [generale] per un periodo che, ogni volta, non può superare i cinque anni.

3. Se esistono più categorie di azioni, la decisione dell'assemblea [generale] concernente l'aumento di capitale di cui al paragrafo 1 o l'autorizzazione di aumentare il capitale di cui al paragrafo 2 è subordinata ad una votazione separata almeno per ciascuna categoria di azionisti i cui diritti siano lesi dall'operazione.

4. Il presente articolo si applica all'emissione di tutti i titoli convertibili in azioni o fornit[i] di un diritto di sottoscrizione[e di azioni], ma non alla conversione dei titoli né all'esercizio del diritto di sottoscrizione».

6. L'articolo 29 della seconda direttiva ha il seguente tenore:

«1. Nel caso di aumento di capitale sottoscritto mediante conferimenti in denaro, le azioni devono essere offerte in opzione agli azionisti in proporzione della quota di capitale rappresentata dalle loro azioni.

(...)

4. Il diritto di opzione non può essere escluso o limitato dallo statuto o dall'atto costitutivo. L'esclusione o la limitazione possono essere tuttavia decise dall'assemblea [generale]. L'organo di amministrazione o di direzione è tenuto a presentare a tale assemblea una relazione scritta che precisi i motivi per limitare o sopprimere il diritto di opzione e giustifichi il prezzo di emissione proposto. L'assemblea delibera secondo le regole di numero legale e di maggioranza prescritta nell'articolo 40. La sua decisione forma oggetto di pubblicità (...).

5. La legislazione di uno Stato membro può prevedere che lo statuto, l'atto costitutivo o l'assemblea [generale] che delibera secondo le regole in materia di numero legale, di maggioranza e di pubblicità indicate al paragrafo 4 possono dare il potere di escludere o di limitare il diritto di opzione all'organo della società che può decidere l'aumento del capitale sottoscritto nei limiti del capitale autorizzato. Questo potere non può avere una durata superiore a quella dei poteri previsti all'articolo 25, paragrafo 2.

6. I paragrafi da 1 a 5 si applicano all'emissione di tutti i titoli convertibili in azioni o forniti di un diritto di sottoscrizione di azioni, ma non alla conversione di tali titoli né all'esercizio del diritto di sottoscrizione».

La direttiva 2001/24/CE

7 La direttiva 2001/24/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 aprile 2001, in materia di risanamento e liquidazione degli enti creditizi (GU 2001, L 125, pag. 15), è intesa, come risulta dal suo considerando 6, a mettere in atto il reciproco riconoscimento, da parte degli Stati membri, dei provvedimenti presi da ciascuno di essi per risanare gli enti creditizi da essi autorizzati. A tal fine, gli articoli 3, 9 e 10 della direttiva citata prevedono che le misure di risanamento e di liquidazione prese dalle autorità dello Stato membro di origine producono, in linea di principio, in tutti gli altri Stati membri, gli effetti che ad esse attribuisce la legge del suddetto Stato membro.

Il regolamento n. 407/2010/UE

8. Il regolamento n. 407/2010/UE del Consiglio, dell'11 maggio 2010, che istituisce un meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (GU 2010, L 118, pag. 1), è fondato sull'articolo 122, paragrafo 2, TFUE. I considerando 4 e 5 di tale regolamento sono così formulati:

«(4) L'aggravarsi della crisi finanziaria ha causato un grave deterioramento delle condizioni di prestito di diversi Stati membri al di là di quanto giustificato dai fondamentali economici. A questo punto, se non affrontata con urgenza, tale situazione potrebbe rappresentare una seria minaccia per la stabilità finanziaria dell'Unione europea nel suo complesso.

(5) Al fine di affrontare questa situazione eccezionale che sfugge al controllo degli Stati membri, appare opportuno istituire immediatamente un meccanismo di stabilizzazione dell'Unione per preservare la stabilità finanziaria nell'Unione europea. Tale meccanismo dovrebbe consentire all'Unione di rispondere in maniera coordinata, rapida ed efficace a difficoltà gravi in un determinato Stato membro. La sua attivazione avverrà nel contesto di un sostegno congiunto UE/Fondo monetario internazionale (FMI)».

9. L'articolo 1 del regolamento sopra citato dispone quanto segue:

«Al fine di preservare la stabilità finanziaria dell'Unione europea, il presente regolamento fissa le condizioni e la procedura per la concessione dell'assistenza finanziaria dell'Unione a uno Stato membro che subisca o rischi seriamente di subire gravi perturbazioni economiche o finanziarie causate da circostanze eccezionali che sfuggono al suo controllo, tenendo conto della possibilità di applicare l'attuale meccanismo di sostegno finanziario a medio termine delle bilance dei pagamenti degli Stati membri che non fanno parte della zona euro, istituito dal regolamento (CE) n. 332/2002 [del Consiglio, del 18 febbraio 2002, che istituisce un meccanismo di sostegno finanziario a medio termine delle bilance dei pagamenti degli Stati membri (GU 2002, L 53, pag. 1)]».

10. L'articolo 3 del regolamento n. 407/2010 è così formulato:

«1. Lo Stato membro che richiede l'assistenza finanziaria dell'Unione discute con la Commissione, in collegamento con la Banca centrale europea (BCE), una valutazione

del suo fabbisogno di finanziamento e trasmette alla Commissione e al comitato economico e finanziario un programma di aggiustamento economico e finanziario.

2. L'assistenza finanziaria dell'Unione è concessa mediante decisione adottata dal Consiglio, che delibera a maggioranza qualificata su proposta della Commissione.

3. La decisione di concedere un prestito contiene:

a) l'importo, la scadenza media, la formula del prezzo, il numero massimo di rate, il periodo di disponibilità dell'assistenza finanziaria dell'Unione e le altre regole dettagliate necessarie per l'attuazione dell'assistenza;

b) le condizioni generali di politica economica alle quali è subordinata l'assistenza finanziaria dell'Unione al fine di ristabilire una situazione economica o finanziaria sana nello Stato membro beneficiario e di ripristinarne la capacità di finanziarsi sui mercati finanziari; tali condizioni saranno definite dalla Commissione in consultazione con la BCE, e

c) l'approvazione del programma di aggiustamento elaborato dallo Stato membro beneficiario per soddisfare le condizioni economiche alle quali è subordinata l'assistenza finanziaria dell'Unione.

(...)

5. La Commissione e lo Stato membro beneficiario concludono un memorandum di intesa nel quale sono specificate le condizioni generali di politica economica fissate dal Consiglio. La Commissione trasmette il memorandum di intesa al Parlamento europeo e al Consiglio».

La decisione di esecuzione 2011/77/UE

11. La decisione di esecuzione 2011/77/UE del Consiglio, del 7 dicembre 2010, che fornisce all'Irlanda assistenza finanziaria dell'Unione (GU 2011, L 30, pag. 34), come modificata dalla decisione di esecuzione 2011/326/UE del Consiglio, del 30 maggio 2011 (GU 2011, L 147, pag. 17) (in prosieguo: la «decisione di esecuzione 2011/77»), è fondata, in particolare, sull'articolo 3, paragrafo 3, del regolamento n. 407/2010. I punti da 1 a 3 di tale decisione così recitano:

«(1) L'Irlanda è stata di recente sempre più oggetto di pressioni sui mercati finanziari a causa delle crescenti preoccupazioni circa la sostenibilità delle sue finanze pubbli-

che e della necessità di vaste misure di sostegno pubblico al settore finanziario indebitato. A seguito del collasso del settore immobiliare e delle opere di costruzione, il sistema bancario nazionale ha subito grosse perdite a causa della sua eccessiva esposizione a tali settori. L'attuale crisi del settore economico e bancario ha avuto conseguenze drammatiche anche sulle finanze pubbliche irlandesi, aggravando l'impatto della recessione. (...) Le misure di sostegno al settore bancario, comprese significative iniezioni di capitale, hanno molto contribuito al deterioramento delle finanze pubbliche. Le attuali preoccupazioni del mercato riflettono principalmente la stretta interconnessione, apparsa durante la crisi, tra la solvibilità dello Stato e quella del sistema bancario irlandese, che ha condotto ad un forte aumento del rendimento delle obbligazioni sovrane irlandesi, mentre il sistema bancario nazionale è di fatto tagliato fuori dai finanziamenti dei mercati internazionali.

(2) In considerazione delle gravi perturbazioni economiche e finanziarie causate da circostanze eccezionali che sfuggono al controllo del governo, il 21 novembre 2010 le autorità irlandesi hanno ufficialmente chiesto sostegno finanziario all'Unione europea, agli Stati membri la cui moneta è l'euro e al Fondo monetario internazionale (FMI), al fine di sostenere il ritorno dell'economia verso la crescita sostenibile, assicurare il corretto funzionamento del sistema bancario e salvaguardare la stabilità finanziaria nell'Unione e nella zona dell'euro. Il 28 novembre 2010 è stato raggiunto un accordo a livello tecnico su un ampio pacchetto di misure per il periodo 2010-2013.

(3) Il progetto di programma di [aggiustamento] economico e finanziario (...) presentato al Consiglio e alla Commissione mira a ripristinare la fiducia dei mercati finanziari nell'Irlanda e nel suo settore bancario, consentendo all'economia di tornare ad una crescita sostenibile. Al fine di raggiungere tali obiettivi, il programma si compone di tre parti principali: innanzitutto, una strategia nel settore finanziario che prevede un intervento in profondità di ridimensionamento, riorganizzazione e riduzione della leva finanziaria del settore bancario, completata da un'adeguata ricapitalizzazione nella misura necessaria; (...)».

12. L'articolo 1 di detta decisione stabilisce:

«1. L'Unione mette a disposizione dell'Irlanda un prestito per un importo massimo di [EUR] 22,5 miliardi (...), con una scadenza media massima di 7,5 anni.

(...)

4. La prima rata è erogata con riserva dell'entrata in vigore dell'accordo sul prestito e del [memorandum d'intesa sulla specifica condizionalità economica concluso tra la Commissione e l'Irlanda]. I pagamenti successivi dipendono da una valutazione trimestrale favorevole, effettuata dalla Commissione in consultazione con la [Banca centrale europea (BCE)], del soddisfacimento da parte dell'Irlanda delle condizioni di politica economica generale definite dalla presente decisione e dal memorandum d'intesa».

... omissis ...

7. Nel corso del 2011 l'Irlanda adotta le seguenti misure, in linea con le precisazioni del memorandum d'intesa:

(...)

g) la ricapitalizzazione delle banche nazionali entro fine luglio 2011 (salvi adeguati aggiustamenti legati alla prevista vendita di attivi nel caso di Irish Life & Permanent), in linea con le conclusioni del PLAR e del PCAR del 2011 [valutazione prudenziale della liquidità e verifica del capitale prudenziale 2011], come annunciato dalla Banca centrale d'Irlanda il 31 marzo 2011;

(...)».

Diritto irlandese

14. Il Credit Institutions (Stabilisation) Act 2010 (legge del 2010 sulla stabilizzazione degli enti creditizi; in prosieguo: la «legge del 2010») si propone, a mente del suo articolo 4, in particolare i seguenti obiettivi:

«a) affrontare la grave e continua perturbazione nel funzionamento dell'economia e dei sistemi finanziari nonché la persistente grave minaccia alla stabilità di determinati enti creditizi nello Stato e nel sistema finanziario in generale;

b) attuare la riorganizzazione degli enti creditizi nello Stato per conseguire la stabilizzazione finanziaria dei suddetti enti creditizi e la loro ristrutturazione (conforme alle regole sugli aiuti di Stato dell'Unione europea) nel contesto del Piano di ri-

presa nazionale per il periodo 2011-2014 e del Programma di sostegno finanziario all'Irlanda dell'[Unione europea]/FMI;

(...».

15. L'articolo 7 della legge in parola dispone quanto segue:

«1) Fatti salvi i paragrafi 2) e 4), il Ministro può formulare una proposta di ordinanza ingiuntiva in forza della quale ad un determinato ente venga ordinato di intraprendere (entro un termine specificato), o di astenersi dall'intraprendere (per un periodo specificato), qualsiasi azione o qualsiasi serie di azioni che, complessivamente, siano finalizzate a perseguire uno specifico obiettivo, comprese, in particolare, e senza limitare la portata generale di quanto precede, una o più delle azioni seguenti:

a) fatti salvi i diritti di opzione stabiliti dalla legge o da un contratto, (...) emettere azioni a favore del Ministro o di altra persona nominata dal Ministro alle condizioni da questo specificate nella proposta di ordinanza ingiuntiva in cambio di un corrispettivo stabilito dal Ministro stesso;

(...)

c) aumentare il capitale sociale autorizzato (anche mediante la creazione di nuove categorie di azioni) dell'ente in questione per consentirgli di emettere azioni a favore del Ministro o di qualsiasi altra persona da questo designata;

d) adottare una specifica modifica dell'atto costitutivo e dello statuto dell'ente in questione (...);

(...)

2) Il Ministro può formulare una proposta di ordinanza ingiuntiva soltanto se, dopo avere consultato il governatore [della Banca centrale], è del parere che l'emissione di un'ordinanza ingiuntiva in conformità della proposta di ordinanza sia necessaria al fine di garantire il conseguimento di una finalità della presente legge, specificata nella proposta di ordinanza ingiuntiva.

(...».

16. L'articolo 9, paragrafi 1 e 2, della legge suddetta stabilisce:

«1) Non appena possibile dopo l'espletamento, in relazione ad una proposta di ordinanza ingiuntiva, delle procedure di cui all'articolo 7, il Ministro chiede alla High

Court [(Corte suprema)], senza instaurazione di un previo contraddittorio, di emettere un'ordinanza (in questa legge denominata "ordinanza ingiuntiva") conforme alla proposta formulata.

2) La High Court [(Corte suprema)], nel pronunciarsi su un'istanza proposta senza instaurazione di un previo contraddittorio ai sensi del paragrafo 1), se ritiene che i requisiti di cui all'articolo 7 siano stati rispettati e che l'opinione del Ministro di cui al medesimo articolo sia ragionevole e non sia stata viziata da errori di diritto, emette un'ordinanza ingiuntiva conforme alla proposta di ordinanza (...).

17. L'articolo 11 della legge del 2010 dispone che l'ente pertinente in questione, o uno qualsiasi dei suoi membri, può chiedere alla High Court (Corte suprema) di annullare l'ordinanza ingiuntiva. Tale giudice può annullare un'ordinanza di questo tipo soltanto qualora ritenga che non sia stata rispettata taluna delle condizioni enunciate all'articolo 7 della medesima legge o che l'opinione espressa dal Ministro ai sensi del paragrafo 2 del medesimo articolo fosse irragionevole o viziata da un errore di diritto.

18. L'articolo 47 della legge del 2010 prevede l'inclusione nell'ordinanza ingiuntiva di una disposizione avente come effetto che qualsiasi potere spettante, in occasione dell'assemblea generale, agli azionisti dell'ente interessato, può essere esercitato in sostituzione dal Ministro.

... omissis ...

32. Alla luce di tali circostanze, la High Court (Corte suprema) ha deciso di sospendere il procedimento e di sottoporre alla Corte le seguenti questioni pregiudiziali:

«Visti:

(i) la [seconda direttiva];

(ii) la direttiva [2001/24];

(iii) gli obblighi dello Stato irlandese discendenti dalle disposizioni del Trattato [FUE] e, in particolare, dagli articoli 49, 65, 107, 120 e dal Titolo VIII della Parte terza dello stesso;

(iv) gli obblighi dello Stato irlandese in base al Programma di sostegno finanziario dell'Unione europea e del FMI;

(v)le disposizioni della decisione di esecuzione 2011/77, adottata sul fondamento del regolamento n. 407/2010,

si chiede:

1) Se la seconda direttiva osti, in qualsiasi circostanza, comprese le circostanze del caso di specie, all'emissione di un'ordinanza ingiuntiva ai sensi dell'articolo 9 della legge del 2010, sulla base dell'opinione del Ministro secondo cui la predetta ordinanza è necessaria, qualora un siffatto provvedimento abbia l'effetto: di aumentare il capitale di una società senza il consenso dell'assemblea generale; di assegnare nuove azioni senza offrirle in opzione ai soci esistenti, omettendo di raccogliere il previo consenso dell'assemblea generale; di ridurre il valore nominale delle azioni della società senza il consenso dell'assemblea generale; e, a tale scopo, di modificare l'atto costitutivo e lo statuto della società senza il consenso dell'assemblea generale.

2) Se l'ordinanza ingiuntiva emessa dalla High Court [(Corte suprema)] ai sensi dell'articolo 9 della legge del 2010 in riferimento alla ILPGH e alla ILP sia stata adottata in violazione del diritto dell'Unione».

... omissis ...

Sulle questioni pregiudiziali

40. In limine, occorre rilevare che, se invero dalla domanda di pronuncia pregiudiziale risulta che essa verte sull'interpretazione dell'articolo 8, paragrafo 1, nonché degli articoli 25 e 29 della seconda direttiva, le indicazioni contenute nella domanda medesima non consentono di identificare ulteriori disposizioni del diritto dell'Unione che potrebbero ostare, ad avviso del giudice del rinvio, ad una misura quale l'ordinanza ingiuntiva.

41. L'articolo 8 della seconda direttiva vieta che le azioni vengano emesse per un importo inferiore al loro valore nominale o, in mancanza di questo, per un importo inferiore al loro valore contabile. L'articolo 25 di detta direttiva stabilisce che, in linea di principio, qualsiasi aumento del capitale di una società deve essere deciso dall'assemblea generale di quest'ultima. L'articolo 29 della medesima direttiva dispone, in sostanza, che, nel caso di un siffatto aumento di capitale, le azioni devono essere offerte in opzione agli azionisti esistenti.

42. Quanto all'ordinanza ingiuntiva, risulta dal fascicolo sottoposto alla Corte che essa ha avuto come effetto un'emissione di azioni della ILPGH per un importo inferiore al loro valore nominale, nonché un aumento del capitale sociale di detta società, accompagnato da una soppressione del diritto di opzione, senza il consenso dell'assemblea generale di questa società. È dunque pacifico che le prescrizioni menzionate al punto precedente non hanno trovato applicazione nel caso di specie.

43. Date tali circostanze, le due questioni sollevate, da esaminarsi congiuntamente, devono essere intese nel senso che il giudice del rinvio desidera sapere, in sostanza, se l'articolo 8, paragrafo 1, nonché gli articoli 25 e 29 della seconda direttiva debbano essere interpretati nel senso che essi ostano ad una misura, come l'ordinanza ingiuntiva controversa nel procedimento principale, adottata in una situazione di grave perturbamento dell'economia e del sistema finanziario di uno Stato membro che minacci la stabilità finanziaria dell'Unione, e avente come effetto un aumento del capitale di una società per azioni, senza il consenso dell'assemblea generale di quest'ultima, mediante l'emissione di nuove azioni per un importo inferiore al loro valore nominale e senza un diritto di opzione a favore degli azionisti esistenti.

44. A questo proposito, risulta dalle indicazioni fornite dal giudice del rinvio che l'ordinanza ingiuntiva è stata adottata nel contesto della crisi finanziaria ed economica che ha portato l'Irlanda a concedere, nel corso dell'anno 2008, rilevanti garanzie alle banche nazionali colpite da tale crisi e, alla fine dell'anno 2010, allorché la situazione finanziaria di tali banche continuava a deteriorarsi e minacciava anche la stabilità finanziaria di tale Stato membro, a chiedere un'assistenza finanziaria dell'Unione, assumendo al contempo l'impegno di ristrutturare e di ricapitalizzare il settore bancario nazionale.

45. Secondo il giudice del rinvio, tale situazione di grave perturbamento dell'economia nazionale esigeva – a motivo dell'impossibilità per la ILP di realizzare essa stessa la ricapitalizzazione, quale prevista in particolare dal memorandum d'intesa per la fine del mese di luglio 2011 – un intervento dello Stato irlandese al fine di evitare una situazione di insolvenza di tale società minacciante tanto la stabilità finanziaria di questo Stato membro quanto quella di altri Stati membri e dell'Unione.

46. La ricapitalizzazione delle banche nazionali, e tra queste la ILP, per il 31 luglio 2011 è stata altresì prevista dall'articolo 1, paragrafo 4, e dall'articolo 3, paragrafi 2, 4, 5 e 7, lettera g), della decisione di esecuzione 2011/77, quale presupposto per l'erogazione dell'assistenza finanziaria dell'Unione all'Irlanda. Tale assistenza finanziaria costituisce, a mente dei considerando 4 e 5 nonché dell'articolo 1 del regolamento n. 407/2010 – anche questo adottato sulla base dell'articolo 122, paragrafo 2, TFUE, che mira segnatamente a consentire di far fronte a «circostanze eccezionali», – una misura urgente destinata a preservare la stabilità finanziaria dell'Unione.

... omissis ...

49. A mente del suo considerando 2, la seconda direttiva mira ad assicurare un'equivalenza minima nella protezione degli azionisti e dei creditori delle società per azioni. Pertanto, come rilevato dalla ILPGH e dalla ILP nonché dall'Irlanda nelle osservazioni da esse presentate dinanzi alla Corte, le misure previste dalla direttiva sopra citata riguardanti la costituzione di dette società, nonché la salvaguardia, l'aumento e la riduzione del loro capitale garantiscono la protezione sopra ricordata dinanzi ad atti adottati da organi delle società stesse, e concernono dunque il funzionamento ordinario di queste ultime (v., per analogia, sentenza del 19 luglio 2016, *Kotnik e a.*, C-526/14, EU:C:2016:570, punti 86 e 87).

50. Tuttavia, come risulta dai punti da 44 a 48 della presente sentenza, l'ordinanza ingiuntiva costituisce non già un atto adottato da un organo di una società per azioni nell'ambito del funzionamento ordinario della società stessa, bensì una misura eccezionale delle autorità nazionali preordinata ad evitare, mediante un aumento di capitale, l'insolvenza della società in questione, che, ad avviso del giudice del rinvio, minaccerebbe la stabilità finanziaria dell'Unione. Orbene, la protezione che la seconda direttiva accorda agli azionisti e ai creditori di una società per azioni, per quanto riguarda il capitale sociale di quest'ultima, non si estende fino a comprendere una siffatta misura nazionale adottata in una situazione di grave perturbamento dell'economia e del sistema finanziario di uno Stato membro, la quale mira a rimediare ad una minaccia sistemica per la stabilità finanziaria dell'Unione, scaturente dall'insufficienza del capitale della società in questione.

51. Le disposizioni della seconda direttiva non ostano dunque ad una misura a carattere eccezionale riguardante il capitale sociale di una società per azioni, come l'ordinanza ingiuntiva, che le autorità nazionali abbiano adottato, in una situazione di grave perturbamento dell'economia e del sistema finanziario di uno Stato membro, senza l'approvazione dell'assemblea generale di tale società nonché allo scopo di evitare un rischio sistemico e di garantire la stabilità finanziaria dell'Unione (v., per analogia, sentenza del 19 luglio 2016, *Kotnik e a.*, C-526/14, EU:C:2016:570, punti da 88 a 90).

... omissis ...

53. L'interpretazione di cui sopra non è affatto inconciliabile con quella adottata dalla Corte nella sentenza del 12 marzo 1996, *Pafitis e a.* (C-441/93, EU:C:1996:92), contrariamente a quanto sostengono i ricorrenti nel procedimento principale. Infatti, gli elementi enunciati ai punti da 44 a 48 della presente sentenza distinguono la situazione oggetto dell'odierno giudizio a quo dalla causa su cui si è pronunciata la sentenza del 12 marzo 1996, *Pafitis e a.* (C-441/93, EU:C:1996:92), che era caratterizzata dall'insolvenza di una sola banca. Se è pur vero che la Corte ha statuito che la seconda direttiva continua a trovare applicazione in caso di «semplice disciplina di risanamento» (sentenza del 12 marzo 1996, *Pafitis e a.*, C-441/93, EU:C:1996:92, punto 57), essa però non si è pronunciata – come rilevato dall'avvocato generale al paragrafo 45 delle sue conclusioni – sulle misure di risanamento straordinarie, come l'ordinanza ingiuntiva, intese ad evitare, in una situazione di grave perturbamento dell'economia nazionale e del sistema finanziario di uno Stato membro, l'insolvenza di una banca, al fine di preservare la stabilità finanziaria dell'Unione.

54. Inoltre, come rilevato dalla ILPGH e dalla ILP nonché dall'Irlanda nelle loro osservazioni presentate alla Corte, le misure nazionali contestate nella causa *Pafitis e a.* (C-441/93, EU:C:1996:92) erano state adottate nel corso del periodo compreso tra l'anno 1986 e l'anno 1990 e la Corte ha pronunciato la propria sentenza il 12 marzo 1996, vale a dire ben prima dell'inizio della terza fase di attuazione dell'Unione economica e monetaria con l'introduzione dell'euro, l'istituzione dell'eurosistema e le relative modifiche ai Trattati dell'Unione. Sebbene vi sia un evidente interesse pubblico a garantire, in tutta l'Unione, una tutela forte e coerente degli azionisti e dei creditori, tale inte-

resse non può essere ritenuto prevalente, in ogni circostanza, rispetto all'interesse pubblico consistente nel garantire la stabilità del sistema finanziario istituito mediante le suddette modifiche (v., in tal senso, sentenza del 19 luglio 2016, Kotnik e a., C-526/14, EU:C:2016:570, punto 91).

...omissis...

Per questi motivi, la Corte (Grande Sezione) dichiara:

L'articolo 8, paragrafo 1, nonché gli articoli 25 e 29 della seconda direttiva 77/91/CEE del Consiglio, del 13 dicembre 1976, intesa a coordinare, per renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati membri, alle società di cui all'articolo [54, secondo comma, TFUE], per tutelare gli interessi dei soci e dei terzi per quanto riguarda la costituzione della società per azioni, nonché la salvaguardia e le modificazioni del capitale sociale della stessa, devono essere interpretati nel senso che essi non ostano ad una misura, come l'ordinanza ingiuntiva controversa nel procedimento principale, adottata in una situazione di grave perturbamento dell'economia e del sistema finanziario di uno Stato membro che minacci la stabilità finanziaria dell'Unione, e avente come effetto un aumento del capitale di una società per azioni, senza il consenso dell'assemblea generale di quest'ultima, mediante l'emissione di nuove azioni per un importo inferiore al loro valore nominale e senza un diritto di opzione a favore degli azionisti esistenti.

**MODIFICAZIONI DEL CAPITALE DELLA SOCIETA' BANCARIA,
STABILITA' FINANZIARIA DELL'UNIONE EUROPEA
E GARANZIE DEI SOCI***

(Alteration of bank's share capital, financial stability of the European Union and shareholders rights)

SOMMARIO: 1. Riregolazione del settore bancario e finanziario e diritto societario. – 2. La fattispecie all'esame della Corte di Giustizia UE. – 3. La prevalenza della finalità della stabilità finanziaria sui diritti patrimoniali dei soci e dei terzi. – 4. Dall'enunciazione del principio all'attuazione concreta: la non sempre facile individuazione delle situazioni di pregiudizio alla stabilità finanziaria che legittimano la compressione dei diritti dei soci.

1. La sentenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea in epigrafe consente di riflettere sugli effetti che la riregolazione del settore bancario e finanziario, operata per contrastare la crisi finanziaria iniziata nel 2007¹, produce oramai anche su tradizionali istituti del diritto societario, quali le modalità decisionali di variazione del capitale sociale e il diritto di opzione dei soci in presenza di aumenti del capitale sociale, riconosciuti dalla Seconda Direttiva 77/91/CEE in materia societaria².

L'autonomia deliberativa della società in ordine al capitale proprio nonché il diritto di opzione riconosciuto ai soci nei casi di aumento di capitale, al fine sia di mantenere inalterata la partecipazione alla formazione della volontà sociale mediante il diritto di voto, sia di assicurare al socio la conservazione delle plusvalenze patrimoniali accumulate durante la gestione³, divengono infatti recessivi di fronte alla necessità di

*Contributo approvato dai revisori.

¹In tema v. CAPRIGLIONE, *Crisi a confronto (1929 e 2008). Il caso italiano*, Padova, 2009; LASTRA - WOOD, *The Crisis of 2007-09: Nature, Causes, and Reactions*, in *Journal of International Economic Law*, 2010, 13, 3, p. 531-550; MONTEDORO, *Economia della crisi, trasformazioni dello Stato, governo dei giudici*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2009, 1, p. 59 ss.; SICLARI, *Crisi dei mercati finanziari, vigilanza, regolamentazione*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2009, 1, p. 45 ss.; CAPRIGLIONE, *Globalizzazione, crisi finanziaria e mercati: una realtà su cui riflettere*, in *Conc. merc.*, 2012, p. 867 ss.; CAPRIGLIONE – SEMERARO, *Crisi finanziaria e dei debiti sovrani. L'Unione Europea tra rischi ed opportunità*, Torino, 2012; CAPRIGLIONE – TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi. La difficile conquista di una dimensione europea*, Torino, 2014;

²La Seconda direttiva 77/91/CEE del Consiglio, del 13 dicembre 1976, è intesa a coordinare, per renderle equivalenti, le garanzie che sono richieste, negli Stati Membri, alle società per tutelare gli interessi dei soci e dei terzi per quanto riguarda la costituzione della società per azioni, nonché la salvaguardia e le modificazioni del capitale sociale della stessa.

³Nel diritto societario, come noto, il diritto di opzione svolge tale duplice funzione: in tema v., *ex multis*, NOBILI, *Contributo alla studio del diritto di opzione nella società per azioni*, Milano, 1958; RIVOLTA, *Profili della nuova*

salvaguardare la complessiva tenuta della stabilità finanziaria dell'Unione.

2. Nei fatti di causa, i soci di una società a responsabilità limitata costituita in Irlanda, la Permanent TSB Group Holdings plc («ILPGH»), detentrici della totalità del capitale sociale di una banca irlandese, la Permanent TSB plc («ILP»), presentano dinanzi al giudice nazionale una domanda volta all'annullamento degli atti che sono stati adottati dalle autorità pubbliche per ricapitalizzare la banca e che hanno inciso sul normale esercizio dei diritti dei soci, come riconosciuti dall'ordinamento europeo in materia.

Nel dettaglio, la vicenda si inquadra nel contesto della crisi finanziaria che ha coinvolto anche l'Irlanda nel corso del 2008, con gravi ripercussioni tanto sulla stabilità finanziaria delle banche irlandesi quanto su quella dello stesso Stato irlandese: ciò, come ricorda la Corte, in conseguenza del legame particolarmente forte che esisteva tra l'una e l'altra in ragione delle dimensioni relative del settore bancario rispetto alle dimensioni dell'economia nazionale, nonché delle importanti garanzie sui debiti bancari concesse dall'Irlanda a queste banche nazionali nel corso dell'anno summenzionato. Nel continuo e progressivo deterioramento della situazione finanziaria dello Stato, le autorità irlandesi hanno varato un programma di aggiustamento economico e finanziario, nell'ambito del quale esse hanno chiesto, nel 2010, un'assistenza finanziaria da parte dell'Unione europea, impegnandosi fra l'altro a ristrutturare e a ricapitalizzare il settore bancario⁴.

Il Consiglio dell'Unione ha approvato il programma suddetto con la decisione di esecuzione 2011/77 e ha messo a disposizione di tale Stato membro un'assistenza finanziaria nell'ambito del meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria, istituito dal regolamento n. 407/2010⁵.

disciplina del diritto di opzione nelle società per azioni, in *Riv. dir. civ.*, 1975, I, p. 528 ss.; COCO-CORRENTI, *Opzione nelle società per azioni*, in *Enc. dir.*, XXX, Milano, 1980; FRÈ, *Società per azioni*, in *Commentario Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1982, p. 790; ROSAPEPE, *L'esclusione del diritto di opzione degli azionisti*, Milano, 1988; GALGANO, *Diritto commerciale. Le società*, Bologna, 2003, 391; SALAFIA, *Natura giuridica del diritto di opzione nelle società di capitali*, in *Società*, 2007, 8, p. 921 ss.

⁴ Sui meccanismi di condizionalità in generale sia consentito il rinvio, da ultimo, a SICLARI, "Condizionalità" internazionale e gestione delle crisi dei debiti sovrani, in *Federalismi.it*, 18 dicembre 2015.

⁵ Sul meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria, considerando che spesso le regole della partecipazione democratica vengono limitate nel loro raggio di azione e talvolta disattese per effetto di pratiche di governo dirette al risanamento dei conti pubblici per affrontare la crisi del debito, problematiche sulle quali si è espressa anche la giurisprudenza di vari Paesi, v. CHITI, *Il meccanismo europeo di stabilità finanziaria al vaglio della Corte di*

Successivamente, l'Irlanda e la Commissione hanno concluso un memorandum d'intesa sulla base dell'articolo 1, par. 4, di detta decisione, secondo cui l'Irlanda doveva procedere alla ricapitalizzazione delle banche nazionali entro la fine del mese di luglio 2011, sulla base dei risultati di una verifica del capitale prudenziale e di una valutazione prudenziale della liquidità, effettuati dalla *Central Bank of Ireland*. Sulla base di questi risultati, il governatore della Banca centrale irlandese ha ordinato alla ILP, mediante una decisione adottata quello stesso giorno, di aumentare il proprio capitale minimo regolamentare di un importo di 4 miliardi di euro. In prima battuta, quindi, il Ministro dell'economia irlandese ha presentato agli azionisti della ILPGH una proposta di conferimento di 2,7 miliardi di euro per facilitare la ricapitalizzazione, che è stata respinta dall'assemblea generale straordinaria della ILPGH, la quale ha invece dato istruzione al consiglio di amministrazione di valutare altre opzioni di ricapitalizzazione e di chiedere, conseguentemente, una proroga del termine di ricapitalizzazione previsto dalla decisione di esecuzione 2011/77.

Sulla base dei poteri assegnati dalla legge di riforma del settore finanziario adottata in Irlanda nel 2010, al fine di ricapitalizzare la ILP il Ministro ha quindi preparato una proposta di ordinanza ingiuntiva, che esso ha presentato alla *High Court*, successivamente rilasciata da tale Corte nei termini richiesti, imponendo alla ILPGH di emettere, in cambio di un conferimento di 2,7 miliardi di euro, nuove azioni a favore del Ministro ad un prezzo per azione determinato da quest'ultimo, ossia ad un prezzo ridotto del 10% rispetto alla quotazione media presa in considerazione. Il Ministro ha quindi ottenuto il 99,2% delle azioni della società, senza una decisione dell'assemblea generale degli azionisti, disponendosi inoltre il ritiro di tali azioni dalle borse-valori di Irlanda e di Londra.

I soci ricorrenti hanno pertanto presentato una domanda giudiziale volta all'annullamento dell'ordinanza ingiuntiva, sostenendo che l'aumento del capitale derivante da tale ordinanza è incompatibile con gli articoli 8, 25 e 29 della seconda direttiva, in quanto esso è stato realizzato senza l'accordo dell'assemblea generale della ILPGH. Il

Giustizia, in *Giornale dir. amm.*, 2013, 2, p. 148 ss.; SOMMA, *Il diritto privato europeo e il suo quadro costituzionale di riferimento nel prisma dell'economia del debito*, in *Contr. impr.*, 2016, 1, p. 124 ss.

Ministro, la ILPGH e la ILP hanno respinto tale argomentazione, basandosi sulla direttiva 2001/24, sul regolamento n. 407/2010, sulla decisione di esecuzione 2011/77, sugli articoli 49, 65, 107, 119, 120 e 126 TFUE, nonché sulle disposizioni contenute nel Titolo VIII della Parte III di tale Trattato, poiché secondo la loro opinione tali disposizioni del diritto dell'Unione autorizzavano l'Irlanda a prendere le misure necessarie per difendere l'integrità del proprio sistema finanziario malgrado le disposizioni della seconda direttiva. In particolare, sulla base degli artt. 119 e 120 del Trattato, lo Stato irlandese sarebbe stato pure tenuto ad adottare le misure in questione al fine di garantire la sicurezza di un ente di importanza sistemica per l'Irlanda e l'Unione europea.

Nel merito, occorre segnalare che il giudice del rinvio aveva anche valutato, sulla base di un calcolo probabilistico, che la ILP non avrebbe potuto aumentare il proprio capitale minimo regolamentare dell'intero importo richiesto di 4 miliardi di euro, né ricorrendo ad investitori privati né avvalendosi degli azionisti esistenti, dopo che l'assemblea generale straordinaria della ILPGH non aveva approvato la proposta di ricapitalizzazione avanzata dal Ministro.

Proprio la mancata ricapitalizzazione nel termine previsto dalla decisione di esecuzione 2011/77 avrebbe portato, secondo la valutazione del giudice del rinvio, ad un rischio di insolvenza della ILP, in conseguenza di un possibile ritiro in massa dei fondi depositati presso la ILP, ovvero di una richiesta di rimborso delle varie obbligazioni ovvero di una cessazione dei finanziamenti a titolo di aiuti urgenti in caso di crisi di liquidità.

Il giudice del rinvio correda, infine, le sue valutazioni per la Corte di Giustizia sostenendo che un'eventuale insolvenza della ILP avrebbe non soltanto determinato la perdita totale del valore delle azioni per gli azionisti, ma avrebbe anche avuto gravi conseguenze per l'intero Stato irlandese (aggravando poi la minaccia imminente sulla stabilità finanziaria di altri Stati membri e dell'Unione), paventando la possibilità di un ritiro in massa dei fondi depositati presso le banche nazionali, con una conseguente escusione della garanzia concessa alla ILP dallo Stato irlandese, nonché la possibilità di una revoca totale o parziale del finanziamento concesso allo Stato nell'ambito del programma di aggiustamento economico e finanziario per il mancato rispetto delle condi-

zioni del programma.

3. La Corte di Giustizia viene quindi investita della domanda pregiudiziale se la seconda direttiva ovvero, più in generale, il diritto dell'Unione osti, in qualsiasi circostanza, all'emissione di un'ordinanza ingiuntiva ai sensi dell'art. 9 della legge irlandese del 2010, sulla base dell'opinione del Ministro secondo cui la predetta ordinanza è necessaria, qualora un siffatto provvedimento abbia l'effetto di aumentare il capitale di una società senza il consenso dell'assemblea generale, di assegnare nuove azioni senza offrirle in opzione ai soci esistenti, omettendo di raccogliere il previo consenso dell'assemblea generale, modificando l'atto costitutivo e lo statuto della società sempre senza il consenso dell'assemblea generale.

Le norme europee invocate dai ricorrenti per "difendere" l'autonomia societaria sono l'art. 8 della seconda direttiva 77/91/CEE, che vieta che le azioni vengano emesse per un importo inferiore al loro valore nominale o, in mancanza di questo, per un importo inferiore al loro valore contabile; l'art. 25 della suddetta direttiva, ai sensi del quale qualsiasi aumento del capitale di una società deve essere deciso dall'assemblea generale di quest'ultima; l'art. 29 della medesima direttiva che prevede il diritto di opzione dei soci esistenti nel caso di aumento del capitale sociale.

Il fulcro del ragionamento della Corte di Giustizia risiede nella considerazione che tali diritti dei soci si applichino nei casi ordinari della vita della società, ma non nel caso delle circostanze eccezionali allorchè lo Stato debba prevenire o contrastare, con propri provvedimenti, il rischio di instabilità sistemica del paese e dell'intera Unione. Considera infatti il giudice che la seconda direttiva⁶ mira ad assicurare un'equivalenza minima nella protezione degli azionisti e dei creditori delle società per azioni. Pertanto, le misure previste dalla seconda direttiva riguardanti la costituzione di dette società, nonché la salvaguardia, l'aumento e la riduzione del loro capitale garantiscono la protezione sopra ricordata dinanzi ad atti adottati da organi delle società stesse, e concernono dun-

⁶Cfr. *Considerando* n. 2.

que il funzionamento ordinario di queste ultime⁷.

Di contro, il giudice considera che l'ordinanza ingiuntiva costituisce non già un atto adottato da un organo di una società per azioni nell'ambito del funzionamento ordinario della società stessa, bensì una misura eccezionale delle autorità nazionali preordinata ad evitare, mediante un aumento di capitale, l'insolvenza della società in questione, che, ad avviso del giudice del rinvio, minaccerebbe la stabilità finanziaria dell'intera Unione.

Per questo motivo, la tutela che la seconda direttiva accorda agli azionisti e ai creditori di una società per azioni, per quanto riguarda il capitale sociale di quest'ultima, non si estende fino a comprendere una siffatta misura nazionale adottata in una situazione di grave perturbamento dell'economia e del sistema finanziario di uno Stato membro, misura che è volta a rimediare ad una minaccia sistemica per la stabilità finanziaria dell'Unione, discendente dall'insufficienza del capitale della società.

Di conseguenza, le disposizioni della seconda direttiva non ostano, secondo la Corte di Giustizia, ad una misura a carattere eccezionale riguardante il capitale sociale di una società per azioni che le autorità nazionali abbiano adottato, in una situazione di grave perturbamento dell'economia e del sistema finanziario di uno Stato membro, senza l'approvazione dell'assemblea generale di tale società, allo scopo di evitare un rischio sistemico e di garantire la stabilità finanziaria dell'Unione⁸.

Occorre poi ricordare come, nel recente passato, la Corte di Giustizia avesse stabilito che, in presenza di una «semplice disciplina di risanamento», innestata sull'insolvenza di una sola banca, la seconda direttiva continuasse a trovare applicazione⁹. Nel caso oggetto della sentenza che si annota, invece, si tratta di misure di risanamento straordinarie, volte ad evitare sì l'insolvenza di una banca, ma stavolta in una situazione di grave perturbamento dell'economia nazionale e del sistema finanziario di uno Stato membro, con l'obiettivo finale di preservare la stabilità finanziaria dell'Unione: ragion per cui l'interesse pubblico a garantire, in tutta l'Unione, una tutela

⁷Il giudice fa qui riferimento, per analogia, alla sentenza del 19 luglio 2016, Kotnik e a., C-526/14, EU:C:2016:570, punti 86 e 87.

⁸V. la già citata sentenza del 19 luglio 2016, Kotnik e a., C-526/14, EU:C:2016:570, punti da 88 a 90.

⁹Corte di Giustizia EU, sentenza 12 marzo 1996, Pafitis e a. (C-441/93, EU:C:1996:92).

forte e coerente degli azionisti e dei creditori non può ovviamente prevalere, secondo la Corte, rispetto all'interesse pubblico consistente nel dover garantire la stabilità dell'intero sistema finanziario.

Per tutte le considerazioni sopra ricordate, la Corte dichiara quindi che l'art. 8, par. 1, e gli artt. 25 e 29 della seconda direttiva devono essere interpretati nel senso che essi non ostano ad una misura adottata in una situazione di grave perturbamento dell'economia e del sistema finanziario di uno Stato membro che minacci la stabilità finanziaria dell'Unione, e avente come effetto un aumento del capitale di una società per azioni, senza il consenso dell'assemblea generale di quest'ultima, mediante l'emissione di nuove azioni per un importo inferiore al loro valore nominale e senza un diritto di opzione a favore degli azionisti esistenti.

4. Il bilanciamento operato dalla Corte di Giustizia fra l'interesse alla tutela degli azionisti della società bancaria e l'interesse generale alla stabilità del sistema finanziario nel suo complesso risulta coerente con il processo di reregolazione che si è avuto a far data dal 2008 in poi¹⁰, per far fronte alla crisi dei mercati finanziari, degenerata poi in crisi economica generale e recessione dell'intera economia europea¹¹. La prevalenza dell'interesse generale alla stabilità finanziaria è coerente anche con la più recente e nota legislazione in materia di gestione delle crisi degli intermediari bancari, come configurata a livello europeo e recepita nella legislazione nazionale¹².

¹⁰Nell'ambito del quale lo Stato ha acquisito una rilevanza progressivamente maggiore: cfr. NAPOLITANO, *Il nuovo Stato salvatore: strumenti di intervento e assetti istituzionali*, in *Giornale dir. amm.*, 2008, 11, p. 1083 ss.; SICLARI, *La regolazione bancaria e dei mercati finanziari: dalla "neutralizzazione" dell'indirizzo politico sul mercato all'unificazione europea*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2016, 1, p. 189 ss.

¹¹Fenomeni ai quali l'Unione europea ha risposto prima con l'attuazione della *Banking Union* (per cui v. CAPRIGLIONE, *European Banking Union. A challenge for a more united Europe*, in *Law and Economics Yearly Review*, 2013, 1, p. 5 ss.; MOLONEY, *European Banking Union: assessing its risks and resilience*, in *Common Market Law Review*, 2014, 51, 6, p. 1609 ss.) e, attualmente, con un progetto di *Capital Markets Union*, volto a sostenere l'integrazione dei mercati, il finanziamento anche delle PMI e una crescita complessiva più sostenibile e duratura (cfr. DORN, *Capital cohabitation: EU Capital Markets Union as public and private co-regulation*, in *Capital Market Law Journal*, 2016, 11, 1, p. 84 ss.; SICLARI, *European Capital Markets Union e ordinamento nazionale*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2016, 4, I, p. 481 ss.).

¹²In tema v., *ex multis*, INZITARI, *La disciplina della crisi nel testo unico bancario*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia n. 75, Roma, 2014, p. 121 ss.; STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, cit., p. 147 ss.; PRESTI, *Il bail in*, in *Banca imp. soc.*, 2015, p. 39 ss.; GARDELLA, *Il bail in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2015, I, p. 587 ss.

Nella specie, si può qui ricordare la previsione recata dall'art. 61 del d.lgs. n. 180 del 2015¹³, che attribuisce speciali poteri accessori alla Banca d'Italia al fine di rimuovere ogni possibile ostacolo all'utilizzazione delle risorse che provengono dall'ente sottoposto a risoluzione per la più efficiente e rapida costruzione del patrimonio della nuova azienda bancaria, potendo fra l'altro l'Autorità di risoluzione stabilire che gli strumenti finanziari, i diritti, le attività e le passività siano acquistati liberi da ogni peso ed onere, disponendo l'estinzione di ogni diritto di acquisire ulteriori azioni o altre partecipazioni¹⁴.

In ogni caso, si può osservare come permanga sempre, nelle concretezze, una estesa area di discrezionalità in capo all'autorità pubblica nell'esercizio di tali poteri, allorchè si debba decidere quando una situazione di crisi travalica la semplice insolvenza di un unico intermediario e possa invece presentare quei rischi di effetto sistemico sulla stabilità finanziaria dell'intera Unione europea, che legittimano, secondo la Corte, la compressione così incisiva dei diritti dei soci.

Domenico Siclari

*Associato di Diritto dell'economia
nell'Università di Roma "La Sapienza"*

¹³Recante l'attuazione della direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE), n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio.

¹⁴Cfr. INZITARI, *BRRD, bail-in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite*, in *Contr. impr.*, 2016, 3, p. 698 ss.

SALVATAGGIO DELLE BANCHE, RICAPITALIZZAZIONE E LIMITI ALLA GOVERNANCE BANCARIA*

*(Bank rescue measures, recapitalization
and corporate governance restrictions)*

SOMMARIO: 1. La fattispecie: ragioni del rinvio alla Corte UE. - 2. 'Pubblico' e 'privato' nelle valutazioni sulla stabilità finanziaria... - 3. *Segue...* implicazioni sulle prerogative dei soci... - 4. *Segue...* e sulla disciplina della *governance* bancaria - 5. Conclusioni.

1. Con la sentenza 8 novembre 2016 nella causa n. C-41/15, la Corte di Giustizia dell'Unione europea si è pronunciata in via pregiudiziale su una questione, sollevata dall'*High Court* irlandese, avente ad oggetto l'interpretazione di talune disposizioni contenute nella seconda direttiva n. 77/91/CEE in materia societaria. Il rinvio risponde, in particolare, all'esigenza di verificare la validità di presidi posti a garanzia della compagine sociale (*i.e.* divieto di emissione sotto la pari, deliberazione assembleare di aumento del capitale, diritto di opzione dei soci esistenti) in situazioni di instabilità finanziaria che necessitano il coinvolgimento di soggetti esterni all'impresa.

Nel procedimento principale, i ricorrenti sono i soci e azionisti della *Permanent TSB Group Holdings plc* («*ILPGH*»), società a responsabilità limitata titolare di una partecipazione totalitaria nella banca *Permanent TSB plc* («*ILP*»). A quest'ultima il giudice nazionale ha imposto – con un'ordinanza ingiuntiva – un aumento del capitale minimo regolamentare attraverso l'emissione di nuove azioni, interamente sottoscritte dal Ministro delle Finanze per un prezzo inferiore al loro valore nominale. L'ordinanza è stata emessa in conformità all'art. 7 del *Credit Institutions (Stabilisation) Act* del 2010 ai sensi del quale «*the Minister may make a proposed direction order*» suggerendo di incrementare «*the authorised share capital... (of a) ... relevant institution to permit it to issue shares*» in suo favore.

*Contributo approvato dai revisori.

Il giudice del rinvio – innanzi al quale è stata presentata una domanda di annullamento dell’ordinanza citata – ha ritenuto di dover adire la Corte UE affinché essa potesse fornire, nel rispetto dei presupposti stabiliti dall’art. 267 TFUE, gli elementi necessari alla risoluzione della controversia pendente. Nel caso di specie, la questione rimessa alla cognizione dei giudici europei attiene alla compatibilità delle misure sopra richiamate con le regole fissate dal legislatore sovranazionale in tema di società per azioni (e cioè, segnatamente, con gli artt. 8, 25 e 29 della seconda direttiva).

2. L’intervento del Ministro delle Finanze irlandese di cui si discute nella sentenza in commento va inserito nel più ampio scenario delle forme di salvataggio del settore bancario dell’EIRE, a lungo esposto a persistenti turbolenze che ne hanno aggravato la crisi e messo a dura prova la tenuta. I fattori che, nello specifico, hanno negativamente interagito sul buon funzionamento del comparto creditizio sono di natura sia *strutturale* che *congiunturale*. Vengono in considerazione in primo luogo le carenze di un apparato di supervisione nazionale ‘tollerante’, che ha favorito – con l’adozione di *standard* prudenziali meno restrittivi – una crescita sproporzionata dell’intermediazione e la concentrazione delle esposizioni in settori (ad esempio quello immobiliare) sui quali ha inciso la presenza di bolle speculative. Rilevano, altresì, le variabili economiche che, durante la crisi, hanno caratterizzato la gran parte dei Paesi dell’eurozona, variabili riconducibili a tensioni sul mercato dei titoli di Stato, a talune difficoltà nella trasmissione degli impulsi di politica monetaria, agli shock negativi sul PIL.¹

Da qui l’impegno del governo irlandese – nell’ambito di un programma di ag-

¹Con riguardo al caso irlandese cfr. HONONAN – LANE, *Ireland in Crisis*, 2009, visionabile su voxeu.org; KELLY, *Whatever happened to Ireland?*, in *CEPR Discussion Papers*, 2010; KINSELLA, *Is Ireland really the role model for austerity?*, in *Cambridge Journal of Economics*, 2012, vol. 36 n. 1, pp. 223-235. Più in generale sulla crisi dell’eurozona v. – tra gli altri – DE GRAUWE, *Design Failures in the Eurozone: Can they be fixed?*, in *LSE ‘Europe in Question’ Discussion Paper Series*, 2013; BALDWIN – GIAVAZZI, *The Eurozone crisis: A consensus view of the causes and a few possible solutions*, 2015, visionabile su voxeu.org. FRANKEL, *The Euro Crisis: Where to From Here?*, in *Journal of Policy Modeling*, 2015, vol. 37 n. 3, pp. 428-444.

giustamento macroeconomico varato nel 2011 – a sanare le vulnerabilità del sistema bancario domestico, ricapitalizzandolo «adeguatamente», riducendone «rapidamente la leva finanziaria» e ristrutturandolo «a fondo».² Rileva, al riguardo, la stesura di un *memorandum* d'intesa (tra autorità irlandesi e Commissione europea) in cui la concessione di assistenza finanziaria è stata subordinata all'implementazione di provvedimenti *ad hoc* miranti al risanamento e alla stabilizzazione degli intermediari meno solidi.

Più in particolare, è stato richiesto all'Irlanda di definire e completare un piano di valutazione prudenziale (*Prudential Liquidity Assessment Review – PLAR*) volto a verificare l'adeguatezza del capitale e delle condizioni di liquidità delle banche nazionali. Le analisi, condotte dalla *Central Bank of Ireland*, hanno evidenziato risultati poco incoraggianti, spingendo la nominata autorità di controllo ad assumere iniziative specifiche per porre rimedio alle carenze riscontrate.

Sicchè, è alla luce delle indicazioni fornite dalla banca centrale che il Ministro delle Finanze ha elaborato, in un primo tempo, un progetto di ricapitalizzazione indirizzato alla *ILPGH* (ma respinto dall'assemblea straordinaria nel tentativo di dilatare le tempistiche e vagliare soluzioni alternative a quella prospettata dall'esecutivo). Successivamente, ha formulato una proposta di ordinanza ingiuntiva, la quale come si evince dalla sentenza in esame è stata poi accolta dall'Alta Corte in applicazione del diritto interno e sulla base di un calcolo probabilistico che ha escluso la praticabilità di opzioni ulteriori (soci esistenti, investitori privati, etc.).

In definitiva, l'aumento di capitale imposto alla banca *ILP* è avvenuto a fronte del mancato consenso dei soci i quali, del resto, ne hanno contestato l'attuazione innanzi al giudice nazionale invocando il (potenziale) contrasto della misura adottata con la normativa europea in campo societario. Si individua, peraltro, un sostanziale

²Cfr. la decisione di esecuzione 2011/77/UE del Consiglio con cui è stata concessa assistenza finanziaria all'Irlanda a norma del regolamento n. 407/2010/UE (istitutivo del meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria).

ridimensionamento del potere che la regolazione europea le cui origini risalgono a tempi antecedenti alla crisi riconosce agli *shareholders* al fine di assicurare stabilità ed equilibrio economico patrimoniale agli enti bancari.

Alla Corte di Giustizia dell'Unione – investita della domanda di pronuncia pregiudiziale – è spettato, pertanto, chiarire se (e a che condizioni) possano essere posti limiti all'autonomia societaria in circostanze eccezionali, esorbitanti dall'ordinaria gestione della vita aziendale. In altri termini, la Corte ha dovuto fissare un criterio di prevalenza tra interesse pubblico (alla conservazione dell'impresa bancaria) e interesse privato (connesso alla tutela delle prerogative dei soci): difficile opzione legata alla situazione di emergenza determinata dalla crisi, a fronte della quale si è resa possibile la compressione dei tradizionali diritti che contraddistinguono la posizione giuridica dei partecipanti al capitale.

Le argomentazioni addotte dai giudici UE fanno perno sul carattere straordinario dell'ordinanza ingiuntiva e sulle ragioni di urgenza che ne hanno giustificato l'emissione. Ci si riferisce, in particolare, all'esigenza di scongiurare un ulteriore deterioramento della situazione tecnico finanziaria dell'istituto, neutralizzando il rischio di un ipotetico (ma possibile) stato di insolvenza e degli effetti destabilizzanti che, da esso, sarebbero potuti derivare.

Nella vicenda che qui ci occupa, infatti, la variazione aumentativa del capitale sociale è stata realizzata con lo scopo di ripristinare adeguati margini patrimoniali, reintegrando la dotazione di mezzi propri e innalzando i livelli di copertura delle partite deteriorate. Si è cercato, in altri termini, di assorbire le perdite (attuali e future) della banca a fronte di rischi crescenti connessi al quadro macroeconomico sfavorevole e alle implicazioni sistemiche di un eventuale *default*.

Sulla base di tali considerazioni, la Corte di Giustizia dell'Unione riconosce l'ammissibilità del provvedimento adottato dalle autorità irlandesi, precisando che le norme europee contenute nella seconda direttiva (cui i ricorrenti si appellano a difesa

delle proprie posizioni) vanno interpretate nel senso che esse non ostano a forme eccezionali di limitazione dell'autonomia societaria, rese necessarie in situazioni «di grave perturbamento dell'economia [...] allo scopo di evitare un rischio sistemico e di garantire la stabilità finanziaria dell'Unione».

3. Sotto altro profilo, viene in considerazione l'incidenza della decisione che si annota sulle prerogative che contraddistinguono lo *status* partecipativo degli azionisti. Avendo riguardo al caso di specie è chiaro che i ricorrenti - nel contestare la ricapitalizzazione dell'ente societario - probabilmente hanno fatto affidamento sulla circostanza che il diritto di opzione, ai medesimi riconosciuto, non avrebbe consentito di dar corso (senza il loro assenso) all'operazione in parola.³

E' evidente come l'interesse perseguito dagli azionisti, rigettando la proposta inizialmente formulata dal Ministro delle finanze irlandese, risulta strettamente correlato alla consapevolezza che un possibile, diverso indirizzo della Corte UE avrebbe inciso negativamente sulla garanzia tipica del diritto tutelato dall'art. 29 della direttiva n. 77/91/CEE. In altri termini, ha prevalso il timore di perdere la 'prelazione' (ed i connessi benefici) incorporati nell'*opzione*;⁴ ciò, in una sorta di prosecuzione logica rispetto alla teoria dello *shareholders value*, notoriamente preordinata alla creazione e/o conservazione di valore per gli azionisti.⁵ Sicchè, si è addivenuti ad una soluzione, da parte della compagine sociale, nella quale ci si è opposti al rischio di una diluizione del valore delle partecipazioni azionarie, nel convincimento che l'assunzione di un atteggiamento resistente avrebbe sortito esito positivo.

Per converso, la sentenza mostra una netta presa di posizione a favore della

³Sul punto rileva il noto orientamento dottrinale secondo cui sotteso al diritto di opzione è l'interesse dei soci a preservare l'integrità della posizione patrimoniale ed amministrativa connessa alla partecipazione; cfr. ASCARELLI, *L'interesse sociale dell'art. 2441 c.c.*, in *Riv. soc.*, 1956, p. 93 ss.

⁴Cfr. al riguardo GUERRERA, *Commento sub art. 2441 cod. civ.*, in AA.VV., *Società di capitali*, Commentario, a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, II, p. 1174.

⁵Cfr. per tutti FERRARINI, *Shareholder Value and The Modernisation of European Corporate Law*, in *Capital Market and Company Law*, Hopt- Wymersch, Oxford, 2003, p. 223 ss.

tutela pubblicistica del mantenimento di un equilibrato assetto patrimoniale. E, a tal fine, è stato ritenuto possibile comprimere (*rectius*: sacrificare) una significativa componente della posizione giuridica dei soci. Si spiega così la ragione per cui la Corte ha contrastato la pretesa dei ricorrenti, supportando l'adozione di un provvedimento autoritativo da parte del Ministero, ritenuto conforme alle indicazioni della menzionata direttiva n. 77/1991. Non sembra casuale, infatti, il riferimento rinvenibile nella sentenza al fatto che tale direttiva prevede espressamente «aumenti di capitale... decisi dall'assemblea» (art. 25), aventi ad oggetto l'emissione di azioni per un importo «non inferiore al loro valore nominale» (art. 8); restando ferma altresì, nel caso di conferimenti in denaro, l'assunzione «in opzione» delle azioni da parte degli *shareholders* proporzionalmente all'entità della quota dai medesimi detenuta (art. 29).

Al riguardo, è opportuno osservare che l'orientamento sopra espresso dalla Corte UE nel travalicare la portata del potere dispositivo riconosciuto ai soci dall'ordinamento europeo sembra configurare una relazione antinomica tra azionisti e *stakeholders*; relazione risolta a favore dei secondi in vista della salvaguardia di specifici interessi di carattere generale. Tale orientamento, riferito alle previsioni del nostro diritto positivo che, nell'art. 2441 cod. civ., dispone l'esclusione del diritto di opzione ovvero la sua limitazione «quando l'interesse della società lo esige» dà luogo ad un vero e proprio superamento dei vincoli posti dalla legge per assicurare l'osservanza del citato criterio ordinatorio in tema di conservazione del valore della partecipazione societaria.

A ben considerare, il principio affermato nella sentenza in commento va letto come imposizione di un limite legato a valutazioni nelle quali il superamento degli interessi dei singoli soci avviene in un contesto che, privilegiando in chiave prospettica gli equilibri di sistema, offre a questi ultimi una tutela di natura diversa, non percepibile nell'immediato in quanto la sua effettività risulterà chiara solo a seguito di un'intervenuta maggiore stabilizzazione dell'intero settore.

Ne discende la possibilità di ravvisare, nella fattispecie, un'innovativa declinazione del complesso relazionale societario nel quale si colloca il diritto d'opzione. Ed invero, in una realtà socio economica protesa al cambiamento non può essere data prevalenza a logiche microeconomiche ancorate alla mera difesa di posizioni giuridiche soggettive (*i.e.* gli interessi dei singoli soci). Un'interpretazione della normativa vigente aperta al 'nuovo' non può prescindere da opportune forme di bilanciamento tra gli interessi in campo, sì da pervenire se necessario anche alla «funzionalizzazione» di quelli degli azionisti ad «interessi-altri». ⁶ In altre parole, l'interesse sociale bancario è permeato da istanze pubblicistiche che contribuiscono a indirizzare l'azione gestoria degli amministratori. ⁷

Sotto altro profilo, la sentenza in esame segna una svolta *anche* nel rapporto proprietà/potere che - com'è noto - contraddistingue la posizione degli *shareholders* e dei *debtholders*, tradizionalmente legata all'esercizio di un potere gestionale dei primi (in una con la percezione di eventuali proventi dell'attività aziendale) a fronte del mero diritto (di credito) dei secondi a riscuotere la remunerazione pattuita. La possibile compressione del diritto dei soci a formulare autonomamente le scelte relative alla ridefinizione della struttura patrimoniale dell'ente è indicativa di un mutato paradigma a fondamento della realtà societaria; esso si compendia nella tendenza ad una sostanziale equiordinazione tra le nominate categorie coinvolte nei processi di finanziamento delle imprese.

E' evidente, pertanto, che la decisione della Corte UE rilevi per il significativo *imput* che essa reca al cambiamento, evidenziando la necessità di procedere ad una rivisitazione del complesso dispositivo che regola la materia, secondo criteri che tengano conto delle generali modifiche ordinamentali adottate a livello europeo a se-

⁶In argomento cfr. MONTALENTI, *Interesse sociale e amministratori*, in AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders*, Milano, 2010, p. 83.

⁷In questi termini si esprime CAPRIGLIONE, *La governance bancaria tra interessi d'impresa e regole prudenziali*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2014, I, p. 98 ss. nonché, di recente, SACCO GINEVRI, *Il conflitto di interessi nella gestione delle banche*, Bari, 2016, p. 24 ss.

guito dei recenti eventi di crisi.⁸

4. Le conclusioni cui addivene la Corte UE nella sentenza in epigrafe sono di grande interesse, soprattutto se analizzate alla luce delle profonde riforme avviate negli ultimi anni in ambito finanziario, con particolare riferimento alla disciplina dei modelli di governo societario delle banche.

L'esperienza della crisi – nel dimostrare quanto sia forte il nesso tra formule organizzative ottimali, rafforzamento patrimoniale e prudente gestione – ha indotto il legislatore (nazionale ed europeo) ad un radicale ripensamento delle regole relative agli schemi di amministrazione e controllo degli intermediari al fine di valorizzarne il contributo essenziale nella definizione di prassi e modelli di *business* sostenibili.⁹ Le imprese bancarie, d'altro canto, devono la specialità del regime che ne disciplina l'articolazione interna al peculiare ruolo da esse rivestito nel processo economico; consegue la possibilità per le medesime di espletare funzioni di canalizzazione delle risorse disponibili e partecipazione ai sistemi di pagamento; funzioni che, a ben considerare, finiscono con l'incidere sugli interessi (non solo dei soci azionisti ma) di una pluralità di *stakeholder* meritevoli di tutela da parte dell'ordinamento.

Ciò ha giustificato, nel tempo, la previsione di deroghe al diritto comune in considerazione della delicata e complessa natura dell'attività bancaria. Orientano in tal senso i recenti sviluppi della normativa prudenziale (recata dal cd. pacchetto CRDIV) e di quella concernente il risanamento delle crisi bancarie (profondamente

⁸Cfr. le riflessioni contenute in un'analisi economico giuridica sull'argomento svolta da CAPRIGLIONE e MASERA in un lavoro (*La Corporate Governance delle banche: per un paradigma diverso*) di prossima pubblicazione, che ho potuto visionare grazie alla cortesia degli Autori.

⁹Sul punto v., tra gli altri, MEHRAN - MORRISON - SHAPIRO, *Corporate Governance and Banks: What Have We Learned from the Financial Crisis?*, in *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, 2011; MULBERT - CITLAU, *Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis - Theory, Evidence, Reforms*, in *ECGI Law Working Papers*, 2010; BINDER, *The Banking Union and the Governance of Credit Institutions: A Legal Perspective*, in *Eur. Bus. Org. Law Rev.*, 2015, vol. 16, n. 3, pp. 467-490. Nella letteratura italiana, cfr. CAPRIGLIONE, *La governance bancaria*, cit., p. 98 ss.; VELLA, *Banche e assicurazioni: le nuove frontiere della governance*, in *Ban. Impr. Soc.*, 2014, II, pp. 289-332.

aggiornata con l'emanazione della direttiva 2014/59/UE), alla luce dei quali sembra opportuno (*rectius*: necessario) interpretare la soluzione prospettata dai giudici di Lussemburgo.

La (parziale) deviazione della *governance* bancaria dal paradigma societario valido per la generalità delle imprese si inquadra, ad oggi, in un mutato scenario regolamentare, sempre più caratterizzato dalla presenza di controlli capillari ed incidenti forme interventistiche. In tale ottica si colloca, ad esempio, il rafforzamento dei poteri correttivi riconosciuti all'autorità di vigilanza, cui vengono a sommarsi – al ricorrere di determinati presupposti oggettivi – prerogative di *early intervention* (di cui agli artt. 27 ss. della direttiva n. 2014/59/UE) in grado di incidere in maniera significativa sulla conformazione interna della società bancaria.¹⁰

Il contenuto della sentenza in esame può dirsi, pertanto, in linea con l'impostazione (seguita a livello europeo) che ha riguardo alla predisposizione di strumenti attivabili *ex ante* sì da non pervenire a stadi più avanzati di patologia aziendale. Ad una simile logica *preventiva* sembra ispirarsi, del resto, l'azione delle autorità irlandesi intenzionate – per il tramite dell'ordinanza ingiuntiva – a superare per tempo le criticità rilevate, malgrado il parere contrario dei soci. La volontà di mitigare il rischio di una crisi conclamata trova, peraltro, conferma nella centralità ascritta alla nozione di 'interesse pubblico' dalla pronuncia giurisprudenziale; interesse ritenuto dai giudici UE prevalente rispetto a quello «di garantire [...] una tutela forte e coerente degli azionisti e dei creditori» della società e, quindi, sufficiente a giustificare limitazioni all'autonomia deliberativa.

Tale motivazione è coerente col nuovo impianto ordinatorio delineato dalla cd.

¹⁰Cfr. ALEXANDER, *Bank Resolution Regimes: Balancing Prudential Regulation and Shareholder Rights*, in *J. Corp. L. Stud.*, 2009, vol. 9 n. 1, pp. 61-93; HÜPKES, *Special Bank Resolution and Shareholders' Rights: Balancing Competing Interests*, in *J. Fin. Reg. & Comp.*, 2009, vol. 17 n. 3, pp. 277-301; AVGOULEAS – GOODHART – SCHOENMAKER, *Bank Resolution Plans as a Catalyst for Global Financial Reform*, in *J. Fin. Stab.*, 2013, vol. 9 n. 2, pp. 210-218; BABIS, *Bank Recovery and Resolution: What About Shareholder Rights?*, in *University of Cambridge Faculty of Law Research Papers*, 2012.

BRRD laddove quest'ultima, per un verso, attribuisce alle autorità competenti ampi poteri (di controllo, informativi, di svalutazione o trasferimento di titoli di proprietà) attivabili *senza* il consenso di azionisti, amministratori o creditori; per altro verso, condiziona l'avvio della risoluzione – come alternativa all'ordinaria procedura d'insolvenza – alla presenza di ragioni di interesse pubblico finalizzate a preservare la disciplina del mercato, proteggere i depositanti e, appunto, evitare possibili effetti di contagio sulla stabilità del sistema finanziario.

Non deve sorprendere, dunque, se la Corte di Giustizia dell'Unione ha optato per una lettura estensiva delle norme europee. E' evidente come a fondamento di tale indirizzo si rinvenga la consapevolezza che scelte adottate a livello microeconomico possano – in un sistema bancario caratterizzato da stretti legami ed interdipendenze – ripercuotersi negativamente sugli altri operatori del settore e, più in generale, sull'andamento dell'economia.

5. La crisi finanziaria e l'imprevedibilità degli effetti che da essa sono discesi hanno posto all'attenzione dei *policy makers* problematiche nuove, scaturenti dall'esigenza di fronteggiare fenomeni esogeni e difficilmente controllabili. Tali circostanze hanno imposto una generale rivisitazione delle modalità d'intervento tradizionalmente impiegate nella gestione di situazioni di squilibrio, comportando al contempo l'evoluzione di regole e prassi verso paradigmi più flessibili.

Si è quindi assistito alla definizione di poteri inediti, modulati sulla base di necessità contingenti e attivati in condizioni di eccezionale gravità al fine di ripristinare (e quantomeno tentare di ricostruire) lo stato delle cose antecedente al *downturn* economico. Si inseriscono, in tale prospettiva, i provvedimenti cui la sentenza in oggetto fa riferimento, con la diretta conseguenza che quanto finora affermato (avendo riguardo alla specificità di un caso) non può prescindere da una valutazione più ampia, tesa a comprendere peculiarità e tendenze di una realtà fattuale in evoluzione.

La decisione della Corte UE – che in questa sede si è avuto modo di commentare – apre uno scenario nuovo, proteso verso cambiamenti significativi; cambiamenti che, in definitiva, paiono destinati ad incidere non solo sullo strumentario messo a disposizione dell'autorità pubbliche nell'espletamento delle funzioni che competono loro, ma anche sulle *ragioni* che ne giustificano l'adozione. Ne consegue, in ultima analisi, una prospettiva diversa che enfatizza – tenendo conto della rapidità dei processi economici – l'adattabilità delle misure normative e la reattività e prontezza dei soggetti chiamati ad utilizzarle, quando necessario.

Ilaria Supino

PhD candidate nell'Università

"Guido "Carli di Roma