

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

4 / 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, G. Vento, A. Zimatore

REGOLE DI AUTODISCIPLINA PER LA VALUTAZIONE DEI CONTRIBUTI

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

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

I CONTRIBUTI DEL PRESENTE FASCICOLO SONO STATI VALUTATI DA:

S. Amorosino, L. Di Brina, L. Di Donna, P. Gaggero, G. Martina, F. Moliterni,
M. Pellegrini, R. Restuccia, C. Rossano, I. Sabbatelli, A. Urbani, G. Vento

PARTE PRIMA

ARTICOLI

FRANCESCO CAPRIGLIONE, RAINER MASERA – <i>La corporate governance delle banche: per un paradigma diverso (Corporate Governance of banks: a different paradigm)</i>	296
MARCO SEPE – <i>Le società fiduciarie nel diritto dell'economia (Companies' trust in the law of economy)</i>	338
ANGELA TROISI – <i>Economicità ed operatività del gruppo bancario cooperativo nei mercati nazionali ed europei (The economic role and the efficiency of the co-operative banking group in national and European markets)</i>	361
ANDREA SACCO GINEVRI – <i>I rapporti fra holding e controllate nel gruppo cooperativo bancario (The relationships between the holding company and its subsidiaries in the cooperative banking group)</i>	373
ILARIA SUPINO – <i>Il cross-guarantee scheme nella riforma delle banche di credito cooperativo (The cross-guarantee scheme and the reform of Italian cooperative banks)</i>	388

VARIETÀ

PAOLO DE IOANNA – <i>Misurazione e valutazione dei dipendenti pubblici: un tema da riesaminare con cura (Monitoring and evaluation of public employees: a theme to re-examine carefully)</i>	401
--	-----

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

VALERIO LEMMA – <i>Razionalizzazione sistemica e risoluzione delle crisi bancarie (quando l'intervento autoritativo causa incertezza del diritto)</i> (Systemic rationality and banking crisis resolution) (when public intervention causes uncertainty) nota a sentenza del Tribunale di Chieti, 14 luglio 2016.....	128
---	-----

PARTE PRIMA

ARTICOLI

**LA CORPORATE GOVERNANCE DELLE BANCHE:
PER UN PARADIGMA DIVERSO * ****

*(Corporate Governance of banks:
a different paradigm)*

ABSTRACT: *Failures of the corporate governance of banking firms were one of the major causes of the 2007-09 Great Financial Crisis. Various reforms have been enacted to ameliorate Governance standards, notably risk management and incentive systems; but the key driver remains the improvement of shareholders rights, with a view to ensuring sustainable value creation. Instead, in this paper it is argued that, to strive for a structural advance in the risk appetite framework of the banking firm, the fundamental assumption behind corporate governance – i.e. that the ultimate authority lies in shareholders (the “owners”) who detain exclusive voting rights – should be reconsidered. To start with, it is recalled that, according to the options enterprise model, the effective owners of a corporation can be identified with its debt holders. More specifically and more recently, in the case of banking firms, the bail-in/resolution mechanisms enacted create new obligations and responsibilities for holders of subordinated debt: accordingly, the traditional corporate governance framework should be modified to allow - in appropriate forms - for their voting rights and presence in the Board of Directors/Supervisory Board.*

SOMMARIO: 1. Introduzione: una visione olistica delle nuove regole sulle banche in Europa. - 2. La Corporate Governance nelle imprese e nelle banche impresa: analogie e differenze. - 3. La CG delle banche: specificità del suo regime disciplinare... - 4. *Segue:* ...alla luce dei nuovi assetti regolamen-

*Contributo approvato dai revisori.

**Gli autori desiderano ringraziare per preziosi suggerimenti e spunti di riflessione Emilio Barone, Giancarlo Mazzoni, Giancarlo Montedoro, Antonella Pisano, Marco Sepe. Ringraziano, inoltre, i due referee. Le argomentazioni avanzate e gli eventuali errori rimasti sono naturalmente esclusiva responsabilità degli autori del saggio.

I paragrafi 1, 2 e l'Appendice 1 sono stati scritti dal Prof. Rainer Masera; i paragrafi 3, 4, 5 e 6 sono stati scritti dal Prof. Francesco Capriglione; il paragrafo 7 è stato scritto congiuntamente dagli autori.

tari europei (bail-in e normativa sugli aiuti di Stato) - 5. Il nuovo paradigma della CG negli orientamenti della dottrina... - 6. *Segue*: ...e della giurisprudenza. - 7. Conclusioni.

1. Questo lavoro esamina la questione della Corporate Governance (CG) delle banche con specifico riferimento alle implicazioni del nuovo sistema di regole e del meccanismo di risoluzione introdotti nell'Ue e alla recente esperienza in Italia. Le considerazioni – economiche e giuridiche - svolte hanno, peraltro, carattere generale e possono essere estese a livello globale.

La crisi finanziaria del 2007-2009 è stata innescata negli Stati Uniti ed è culminata nel fallimento di Lehman e nel salvataggio di grandi banche e compagnie di assicurazione, ma poi si è propagata con effetti dirompenti e molto prolungati anche in Europa. Di fronte alla grave crisi, nel novembre del 2008, la Commissione Europea ha dato mandato a un Gruppo ad Alto Livello, presieduto da Jacques de Larosière, per avanzare proposte sulla revisione della regolamentazione e della supervisione del sistema finanziario in Europa. Il Rapporto è stato presentato il 25 febbraio 2009 (de Larosière *et al.*, 2009) con una serie di proposte significative di riforma mediante un approccio coordinato di regolamentazione e supervisione finanziaria. Le raccomandazioni del Rapporto sono alla radice del nuovo sistema di sorveglianza finanziaria nell'Unione europea. In particolare, il Rapporto ha introdotto il riferimento alle politiche di regolamentazione macroprudenziale per prevenire le crisi sistemiche e ha sottolineato l'esigenza di anteporre gli obiettivi macroprudenziali rispetto a quelli micro; ha suggerito la creazione di tre Autorità microprudenziali per banche, assicurazioni e mercati¹.

Il Rapporto ha, inoltre, evidenziato l'esigenza di intervenire sul sistema di governo societario delle banche. La grande crisi finanziaria del 2007-2009 ha molteplici cause, ma alla radice vi è comunque la cattiva governance di molte im-

¹Le tre Autorità hanno iniziato i lavori il 1° gennaio 2011 con la denominazione: EBA (European Banking Authority); ESMA (European Securities and Markets Authority) ed EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority).

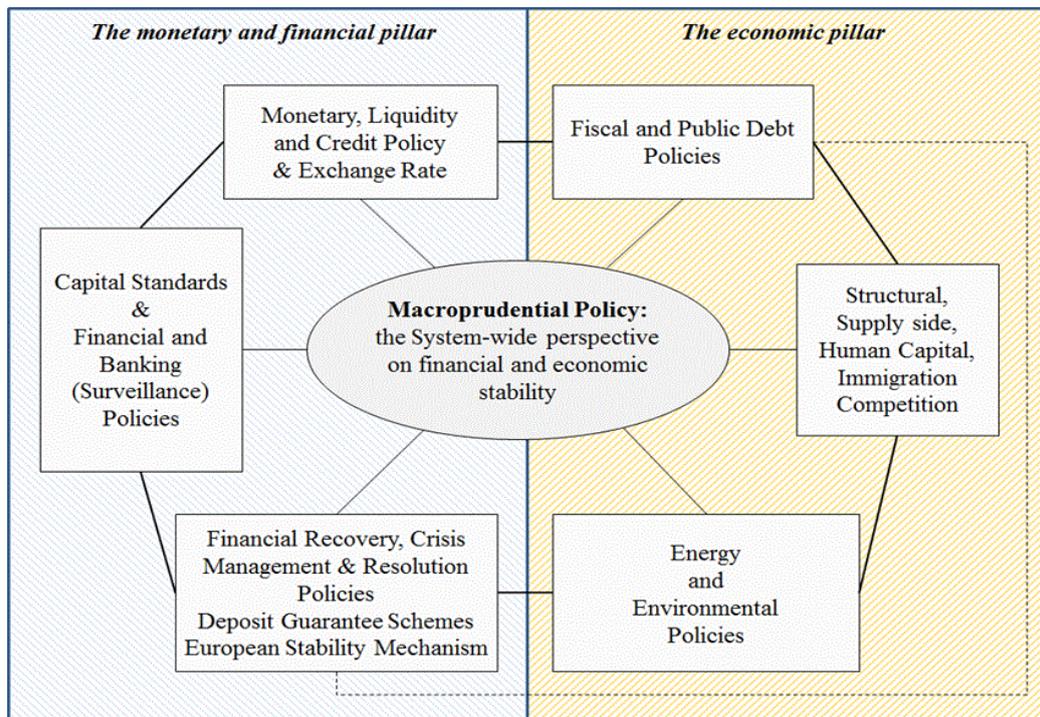
prese/istituzioni finanziarie che hanno orientato l'azione al perseguimento di rendimenti di breve periodo non sostenibili, nel convincimento che i guadagni sarebbero stati privatizzati dai manager e dalle imprese stesse, ma le perdite derivanti da assunzione di rischio troppo elevata sarebbero state socializzate. La stessa innovazione tecnologico-finanziaria, segnatamente nel settore dei prodotti derivati, invece di essere rivolta a ridurre i costi dei processi di intermediazione, e quindi a migliorare la frontiera efficiente di produzione, è stata coartata all'elusione delle regole², alla ricerca spasmodica di elevati rendimenti di breve periodo, generando gravissimi costi economici e sociali nel medio termine. L'esigenza di impedire che la crisi finanziaria si traducesse in una implosione dell'attività economica ha indotto molti governi a far ricadere sul taxpayer il salvataggio di molte imprese too-big-to-fail addossando, quindi, sul cittadino le perdite generate da comportamenti e attività elusivi/illeciti ovvero illegali/criminali, per aggirare le regole esistenti, peraltro non adeguate³.

La complessa problematica dei nessi micro e macro è sinteticamente illustrata nella Figura 1.

²Non si può non richiamare l'attenzione sul fatto che molte grandi banche internazionali – che sono i principali operatori nei mercati dei derivati, e segnatamente in quelli CDS – hanno costantemente operato per eludere le regole degli standard di Basilea. I mercati CDS consentono di andare corti sul credito (short credit) e di spostare i risk buckets per minimizzare il capitale regolamentare (cfr. ad es. Slovik, 2012).

³Gli eccessi della finanza sono, dunque, alla radice della grande recessione iniziata nel 2008, con perdite elevatissime in termini di crescita e occupazione, e con il rischio di grave distruzione del capitale umano, in particolare per la mancanza di opportunità per i giovani, che rischiano di restare a lungo esclusi dal mondo del lavoro. L'intreccio fra attività illecite e crisi finanziaria è illustrato in modo esaustivo e cogente dalla Commissione nazionale di inchiesta sulla crisi finanziaria negli Stati Uniti (Rapporto Angelides). Sul ruolo della finanza nel determinare la grande crisi, cfr. anche Maserà (2009, 2010). Occorre sottolineare che anche la crisi degli anni Trenta ha risentito degli eccessi e delle attività illecite e illegali nel sistema finanziario e nelle grandi banche americane. Il riferimento d'obbligo, al riguardo, è ai lavori della Commissione Pecora, istituita dal Senato americano e condotta da un grande italoamericano dimenticato nel nostro Paese, Ferdinando Pecora. Cfr. United States Senate Committee on Banking and Currency, *Stock Exchange Practices* (1934).

Figura 1 – A complex system (network) representation of macro prudential and other economic policies.



Fonte: Masera (2015)

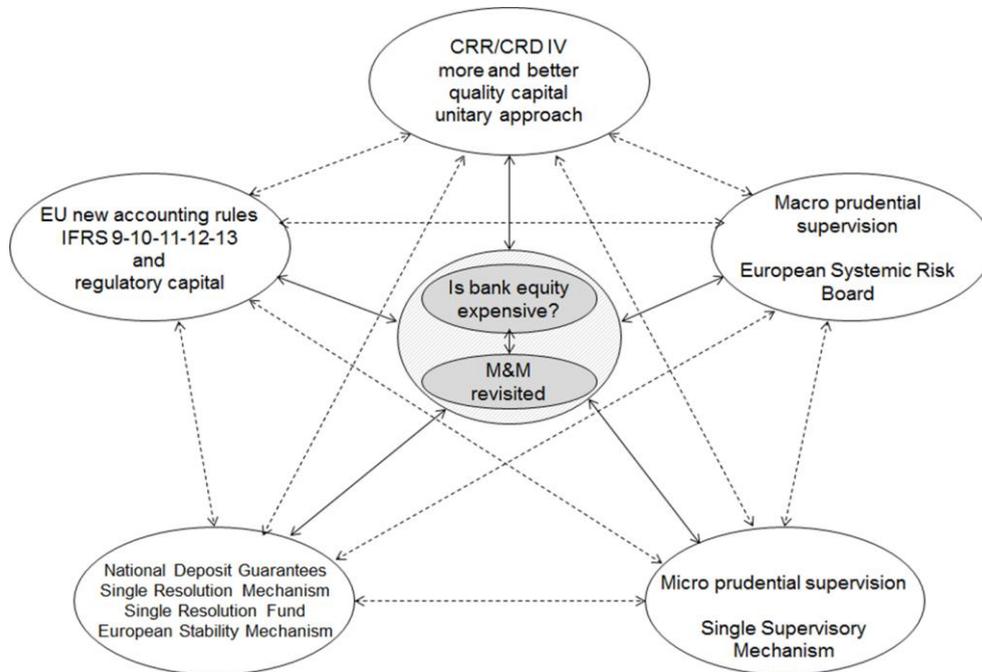
La sovraordinazione macroprudenziale a quella micro è analiticamente ben chiara. Occorre, peraltro, riconoscere le difficoltà di realizzarla nei fatti, anche perché i centri effettivi di potere economico, monetario e politico sono direttamente interessati e responsabili per la definizione e implementazione delle singole politiche. Questa frammentazione è particolarmente rilevante nell’Euroarea per l’assenza di una Unione fiscale e politica.

Non è qui, naturalmente, possibile svolgere un’analisi complessiva dei processi di ri-regolamentazione in Europa e negli Stati Uniti. Occorre, comunque, rilevare la lentezza e talune criticità del processo di revisione delle regole al di qua dell’Atlantico rispetto alla rapida risposta data negli Stati Uniti con il Dodd-Frank Act del 2010. Sottolineiamo, in particolare, negli Stati Uniti, il sostegno all’economia e alle banche, a partire dal 2008, anche attraverso la politica monetaria con Quantitative Easing (QE) su titoli di Stato e con la cartolarizzazione e l’acquisto da parte della Fed – di concerto con il Tesoro e con garanzie pubbliche – di crediti bancari deterio-

rati, nonché con la cartolarizzazione di crediti *in bonis* e l'acquisto attraverso agenzie pubbliche⁴.

Il nuovo sistema di sorveglianza nell'UE si incentra sull'Unione Bancaria (UB), definita in senso lato. Con riferimento all'Eurozona, l'UB si incardina, come sinteticamente illustrato nella Figura 2, sull'interazione tra: le regole sul capitale (CRR/CRDIV – Commissione Europea, 2013a); la supervisione macroprudenziale affidata all'European Systemic Risk Board (2010); la sorveglianza microprudenziale svolta dalla BCE nell'ambito del Single Supervisory Mechanism (2014); il Single Resolution Mechanism, diventato operativo nel 2016; le nuove regole contabili sulle banche IFRS 9-10-11-12-13 (2015-2017). L'UB è completata dal cosiddetto Single Rulebook, ovvero l'insieme integrato dei testi legislativi relativi ai singoli settori sopraindicati. L'EBA svolge un ruolo chiave nel coordinamento e nell'aggiornamento del Single Rulebook.

Figura 2 – CRR/CRD IV, Macroprudential Supervision, Single Supervisory Mechanism, Resolution Framework, New Accounting Rules: A network representation of the EU Banking Union.

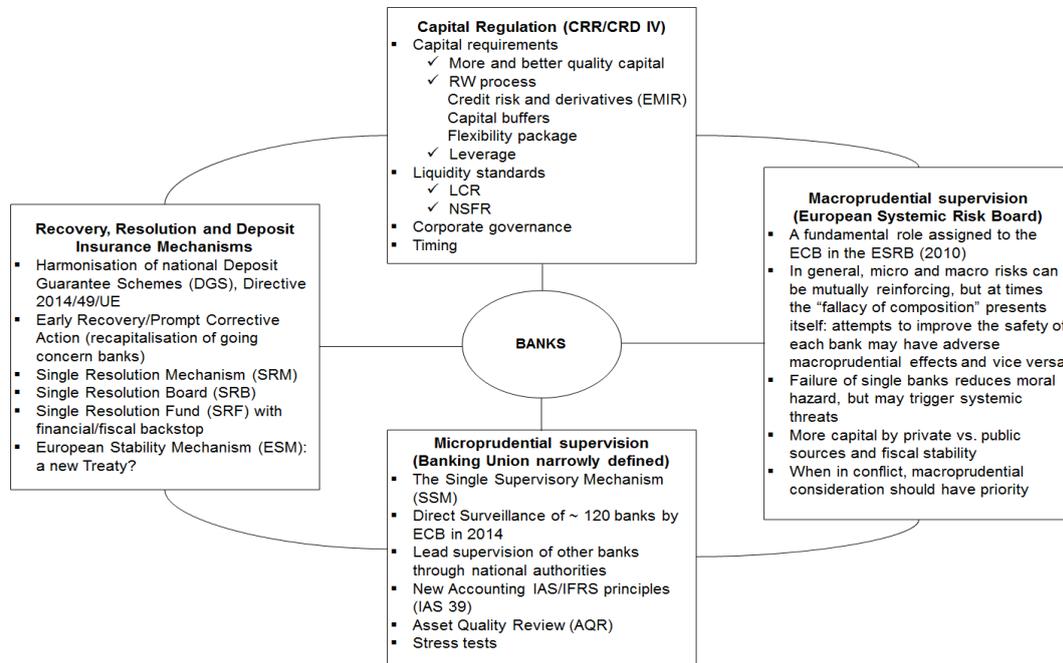


Fonte: Masera (2014b)

⁴Su questi punti, si rinvia a Masera (2010, 2013, 2014) e Guida e Masera (2015).

L'UB può essere focalizzata più operativamente attraverso la Figura 3, che esplicita in particolare la rilevanza del nuovo blocco sulla risoluzione delle banche, entrato in vigore, a livello europeo, nel gennaio 2016 (ma del quale abbiamo sperimentato un'anticipazione "italiana" con il Decreto del Consiglio Ministri del 22 novembre 2015 per la "risoluzione" di quattro banche medio-piccole: Banca Marche, Banca dell'Etruria e del Lazio, Carichieti e Cassa di Ferrara). L'analisi del sistema di risoluzione europeo e delle implicazioni per le banche italiane, soprattutto per quelle di minori dimensioni, appare complessa. In particolare, le regole di "bail-in" (salvataggio interno) sono correttamente rivolte alle finalità di non scaricare sul contribuente le perdite delle banche e di evitare meccanismi di azzardo morale, ma sono state articolate con modalità criticabili e di complessa gestione (diversamente da quanto avvenuto negli Stati Uniti nel contesto del Dodd-Frank Act).

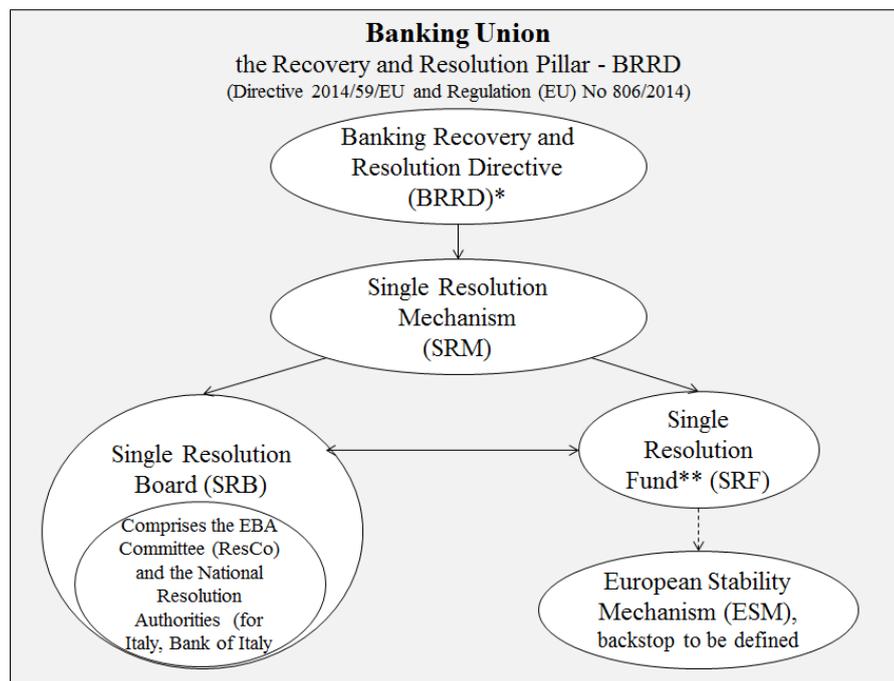
Figura 3 - The new EU Bank Capital Regulatory Framework and the other three interactive building blocks of the "Banking Union Package"



Fonte: Masera (2014b)

Il Governatore della Banca d'Italia (Visco, 2016a) si è spinto al punto di sostenere che le nuove regole possono essere “fonte di seri rischi di liquidità e di instabilità finanziaria”. Se così fosse, verrebbe violato un principio cardine della regolazione macroprudenziale, che è appunto rivolta a preservare la stabilità finanziaria e a prevenire/contenere i rischi sistemici, ed è logicamente, ma non – come si è detto – necessariamente nei fatti, sovraordinata rispetto alla dimensione microprudenziale.

Figura 4 - Banking Union: the BRRD and SRM pillar



Notes: *

Directive 2014/59/EU and Council Implementing Regulation (EU) 2015/81 of 19 December 2014 specifying uniform conditions of application of Regulation (EU) No 806/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to ex ante contributions to the Single Resolution Fund.

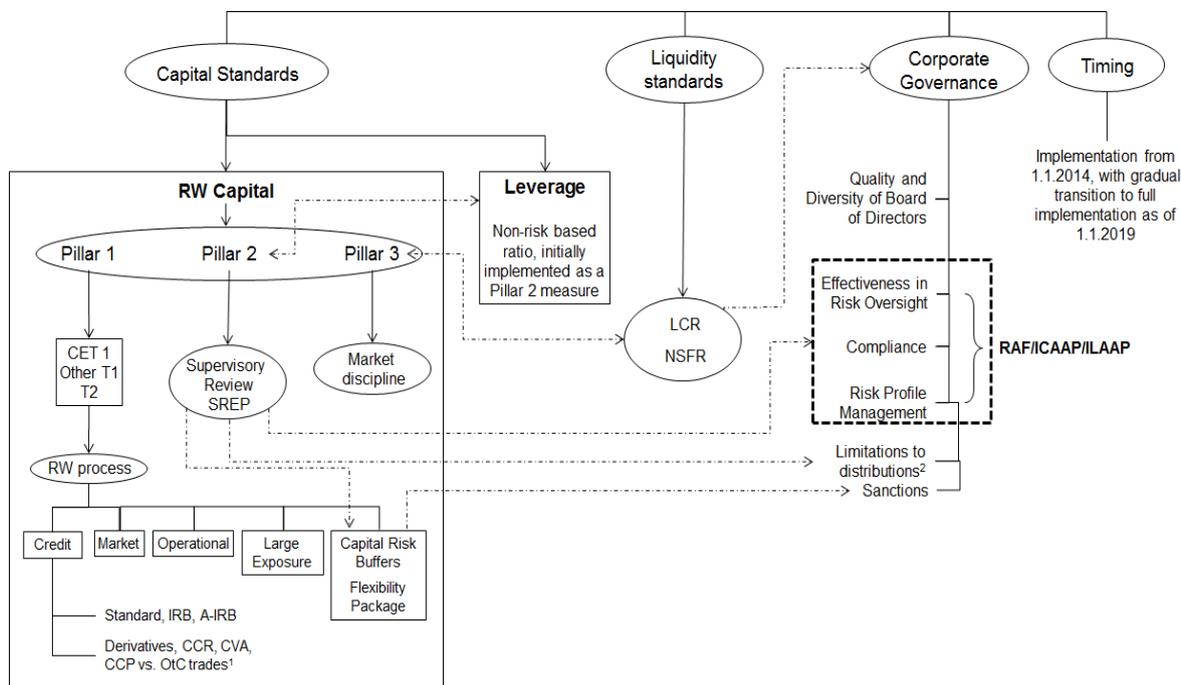
** The SRF forms part of the “resolution” scheme of the Banking Union and is to gradually be strengthened. It will be replenished by the national contributions of the Member States collected from the banking industry and it will be progressively mutualised, with a capital supposed to reach some 55 billion euros between 2016 and 2023.

Fonte: Masera (2015)

Comunque, rilevante è l'interazione sistemica con le nuove, complesse regole sul capitale, sulla liquidità e sulla governance CRR/CRD IV (Figura 5), peraltro in continua evoluzione verso quella che appare ormai, di fatto, la quarta edizione degli standard di Basilea (Masera, 2015).

Il rafforzamento patrimoniale delle banche, nell'ambito di una regolamentazione unitaria per tutti i Paesi dell'Eurozona, era un obiettivo corretto. È lecito, tuttavia, domandarsi se il trade-off fra regolazione e crescita sia stato opportunamente valutato nelle due dimensioni micro e macro prudenziali. In particolare, l'inasprirsi e il moltiplicarsi delle regole ha coartato la stessa azione espansiva della politica monetaria: si accelerava sulla base monetaria, ma tirando il freno sotto il profilo del moltiplicatore del credito e della moneta!⁵ Occorre, viceversa, evitare che le regole sul capitale, sulla liquidità e sulla risoluzione delle banche neutralizzino gli impulsi espansivi del QE, esacerbandone gli effetti collaterali distorsivi.

Figura 5 - CRR (Single Rule Book)/CRD IV framework



Notes:

(1) The framework is completed by the EBA technical standards.

⁵Cfr. ad esempio Alessandri e Panetta (2015) e Masera (2016).

(2) If a bank breaches the capital conservation buffer requirements, automatic limitations are made to buybacks, dividends and bonus payments.

Fonte: Masera (2014b)

Queste tesi sono state da tempo sostenute e argomentate da molti economisti ed esponenti del mondo finanziario⁶, anche all'interno delle autorità monetarie, ma hanno avuto sin qui scarso ascolto in Europa. Lo stesso Fondo Monetario Internazionale ha ampiamente documentato nelle recenti Global Financial Stability Reviews come, al di là di certi limiti, il tentativo di perseguire l'obiettivo di sistemi bancari apparentemente più sicuri attraverso sempre maggiori coefficienti di capitalizzazione possa produrre meno crescita e retroagire negativamente sulla stessa stabilità degli intermediari.

Come mostrano i grafici precedenti, è impressionante l'insieme di regole che, a partire dal 2010, ha coinvolto le imprese bancarie in Europa. Riassumendo, accanto alle regole sul capitale di derivazione Basilea, sono intervenuti tutti i cambiamenti connessi alla creazione dell'Unione Bancaria, che hanno comunque implicato nuovi vincoli sulle banche. Le regole sul capitale sono state inasprite molto più che negli Stati Uniti e in base al principio sbagliato di applicazione indifferenziata rispetto alle dimensioni e ai modelli operativi⁷. Come indicato, non sono stati previsti i modelli di cartolarizzazione con garanzie pubbliche, sia sui crediti problematici, sia su quelli *in bonis*; le regole sulla risoluzione delle banche hanno aggiunto complessità e vincoli al sistema e, secondo le autorità economiche italiane, dovrebbero essere riviste.

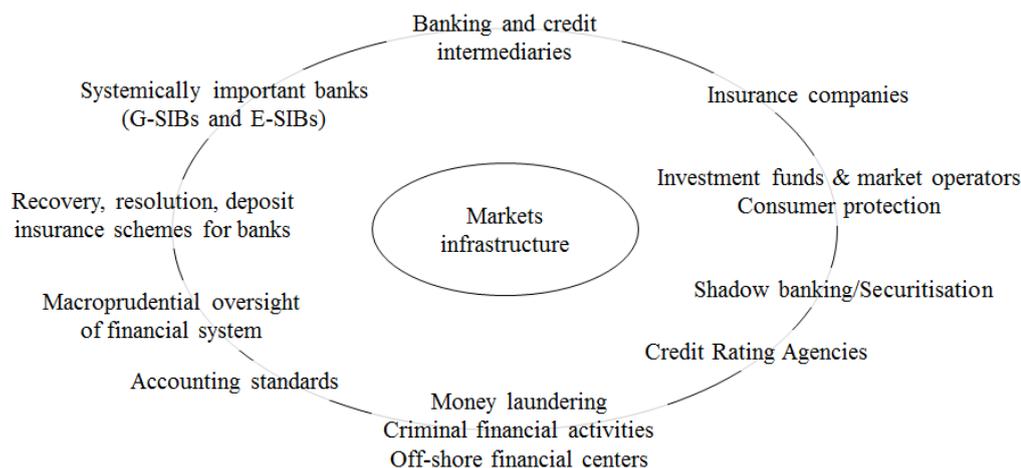
Occorre, inoltre, sottolineare che praticamente tutte le banche sono state direttamente o indirettamente assoggettate anche a un insieme di nuove normative rivolte al sistema finanziario nel suo complesso, ma che incidono in termini di com-

⁶Per un'ampia rassegna delle argomentazioni qui avanzate e della letteratura su questi temi mi permetto di rinviare a Masera (2012), de Larosière (2013), Bassanini (2016).

⁷Cfr. ad esempio Yellen (2014, 2015), Masera and Guida (2015) e Masera (2016).

pliance anche sulle attività delle imprese bancarie, come è illustrato nella Figura 6. In particolare, quelle sulle infrastrutture di mercato (EMIR, CSDR, MiFID II, Derivatives and CC Houses) erano state riconosciute dall'allora Commissario Hill (2016) eccessivamente onerose.

Figura 6 – The new regulations of the EU financial system



Fonte: Masera (2016)

L'inasprirsi, il moltiplicarsi e le continue modifiche delle norme primarie e secondarie legittimano la questione di fondo sulla esigenza di valutare i costi e i benefici delle regole, le interazioni con le politiche economiche e, in ultima istanza, le relazioni tra regolazione bancaria, crescita e la stessa stabilità finanziaria. Le modifiche regolamentari hanno direttamente investito la questione della CG (Figura 5), per cercare di porre sotto controllo l'eccessiva propensione al rischio manifestata dagli azionisti, dal consiglio di amministrazione e dal top management delle banche. Si sono al contempo introdotte regole sempre più stringenti sul capitale, sulla liquidità e sulla trasformazione di scadenze per internalizzare le possibili perdite dell'impresa bancaria, passando dal sistema del bail-out a quello del bail-in. Era necessario modificare gli assetti di vigilanza che consentivano l'azzardo morale dei manager bancari e finivano con l'addossare i rischi sul contribuente (testa io vinco, croce tu perdi). Ma non si è colto che il problema avrebbe richiesto un paradigma diverso di CG, al centro dell'eccesso di rischio manifestato da molte banche. In par-

ticolare, come si argomenta in questo lavoro, per affrontare alla radice la questione, si dovrebbe prevedere un ruolo diretto di voto nelle Assemblee e di presenza nel CdA per gli obbligazionisti subordinati. Come si cerca di dimostrare, si tratterebbe di una riforma congruente con i nuovi oneri di un rilevante segmento di bondholders e soprattutto coerente con l'esigenza di modificare dall'interno risk profile e strategy dell'impresa-banca, favorendo il perseguimento di creazione di valore sostenibile nel medio termine.

2. A partire dagli anni '80 di de-regolazione delle banche si è voluto affermare l'assioma che la banca fosse un'impresa. L'approccio conteneva elementi corretti, ma ha finito con il trascurare il fatto che l'impresa bancaria ha comunque caratteristiche speciali rispetto alle altre corporations. Le banche rappresentano un elemento chiave per l'implementazione della politica monetaria, fondamentale – ma non solo – perché i depositi sono una componente essenziale della moneta⁸. Da questo assunto dipendeva lo stesso approccio che ha portato, erroneamente, a voler applicare acriticamente i teoremi Modigliani-Miller di irrilevanza finanziaria alle banche per sostenere che l'incremento dei coefficienti patrimoniali dopo il 2008 non avrebbe avuto costi rilevanti⁹. La rilevanza delle decisioni di finanziamento ai fini della determinazione del valore di banca derivano dalle peculiarità proprie delle loro attività e passività e dei connessi rischi. Come sottolineato da De Angelo e Stultz (2013) le banche svolgono infatti un ruolo cruciale nella produzione di liquidità nel sistema economico e finanziario e nella misura in cui ci sia un premio di rischio (una riduzione di costo di finanziamento) per i titoli liquidi allora una elevata leva finanziaria diviene ottimale per le banche, divenendo essa stessa una fonte di creazione di valore. Come mostrato da Adams e Rudolf (2010), le banche generano profitti sia sulle loro attività (prestiti) che sulle loro passività (depositi). In

⁸Su questa impostazione gradualmente dimenticata si può fare riferimento a un ottimo studio della Fed (Eastburn and Hoskins, 1978).

⁹Per un'analisi critica cfr. Masera e Mazzoni (2016).

particolare, la capacità delle banche di raccogliere depositi a tassi inferiori a quelli comparabili di mercato crea un extra-profitto che aumenta al crescere della leva finanziaria. Ciò significa che il teorema di Modigliani e Miller, e i modelli di corporate finance che su di esso si basano, debbono essere opportunamente modificati per tenere conto di queste peculiarità.

Anche in ragione di tali specificità, la questione connessa all'esigenza di rivedere la CG di una impresa, in particolare nel rapporto fra azionisti e obbligazionisti, si pone – come si vedrà – in particolare oggi per le imprese bancarie. Non si può, tuttavia, trascurare il fatto che gli schemi tradizionali di CG richiedono comunque una rivisitazione critica di carattere generale. La questione se gli azionisti siano veramente gli unici proprietari dell'impresa è stata affrontata in modo innovativo e diverso facendo riferimento ai modelli di option pricing delle azioni elaborati da Black and Scholes e da Merton (cfr. Appendice). Va peraltro rimarcato come anche tale modello, che presuppone la validità dei sopra richiamati teoremi di Modigliani-Miller, vada opportunamente modificato/aggiustato per tenere conto delle richiamate specificità proprie dell'impresa bancaria.

Secondo la "saggezza convenzionale", gli azionisti di un'impresa sono appunto identificati come i proprietari della stessa. Gli azionisti detengono equity capital e ricevono il diritto sul reddito e sugli asset dell'impresa di rango subordinato rispetto ai creditori (detentori del capitale di debito). Gli azionisti sono in posizione più rischiosa e sono compensati da dividendi (se l'impresa è in grado di pagarli) e da guadagni in conto capitale, che non hanno limite predeterminato. I detentori del debito di impresa ricevono gli interessi dovuti in via prioritaria rispetto a qualsiasi pagamento agli azionisti; nel caso di liquidazione della società, tutti i debiti debbono essere soddisfatti prima di qualsiasi distribuzione agli azionisti. Fin quando l'impresa non fallisce, le azioni sono "perpetue", mentre il debito ha comunque una data di scadenza. È importante osservare che, sotto il profilo fiscale, sia i dividendi, sia gli interessi sono sottoposti a imposte sui redditi dei percettori, ma per l'impresa

gli interessi sono fiscalmente deducibili, mentre i dividendi concorrono al reddito tassabile. Si manifesta, pertanto, un evidente vantaggio fiscale per l'impresa a finanziarsi con debito rispetto a capitale azionario. A parità di condizioni, questo aumenta il potenziale di instabilità del sistema economico/finanziario. Per le banche, in particolare, si manifesta una paradossale situazione di incentivo fiscale al debito (che comprende i depositi), ma di crescenti vincoli regolamentari a favore del capitale di rischio sulla base degli standard di Basilea. Inoltre gli azionisti hanno un ulteriore incentivo ad aumentare la leva e i rischi dell'impresa bancaria nella misura in cui, come sopra argomentato, la maggiore leva finanziaria determini una creazione di valore di cui essi finiscono con l'essere i soli/principali beneficiari.

Sia gli azionisti, sia gli obbligazionisti hanno un comune interesse a preservare e aumentare il valore del loro investimento nell'impresa. Ma sussistono anche potenziali, rilevanti conflitti come conseguenza della diversa natura dei loro diritti sui cash flows e sui potenziali guadagni in conto capitale. Gli azionisti ottengono la loro remunerazione solo dopo il soddisfacimento dei detentori di debito. È, pertanto, ragionevole assumere che i debitori vogliano evitare investimenti/attività di impresa troppo rischiosi, mentre gli azionisti mostrano inevitabilmente una preferenza per remunerazione/rischio di impresa più elevato, anche tenendo conto del fatto che non esiste un cap al loro rendimento potenziale, in particolare come apprezzamento dei loro asset sul mercato azionario.

L'etichetta economica e legale dei detentori di debito è, viceversa, quella di creditori dell'impresa, mentre gli azionisti – come detto – sono visti come i “proprietari”. Come conseguenza di quest'approccio, solo agli azionisti è concesso il diritto di voto per scegliere il CdA¹⁰ e direttamente/indirettamente il management dell'impresa. I principi generali di CG, anche più recentemente sviluppati sia per le imprese (OECD), sia per le banche imprese (BCBS), sono appunto rivolti a proteg-

¹⁰Negli Stati Uniti era permesso alle imprese di concedere *voting rights* anche ai debitori, ma solo dopo il consenso dello Stato di riferimento dell'impresa .

gere e facilitare l'esercizio degli shareholders' rights.

Gli azionisti e i creditori hanno funzioni obiettivo in parte diverse. Gli azionisti, anche per il potere di scegliere CdA e management, dispongono di ulteriori leve di controllo, che complicano le funzioni obiettivo e ampliano i problemi di "agenzia". Sussiste la possibilità che gli azionisti cerchino di estrarre valore dai creditori e anche la prospettiva che il management possa perseguire politiche aziendali ad alto rischio a svantaggio non solo dei creditori, ma talora degli stessi shareholders. In conclusione, secondo l'approccio tradizionale qui brevemente ricordato, il valore finanziario di un'impresa (V - enterprise value) può essere misurato come la somma del valore degli azionisti (E) e quello dei creditori (B):

$$V = E + B \quad [1]$$

La Figura A.1 dell'Appendice illustra sinteticamente le implicazioni dell'equazione [1] (che adotta un approccio in termini di valore e non strettamente contabile), ma introduce al contempo elementi per comprendere che il modello di riferimento è per molti versi incompleto e può, addirittura, risultare fuorviante. Una fondamentale differenza fra azionisti e creditori, sotto il profilo rischio/rendimento, sta nel fatto che gli azionisti possono perdere l'intero investimento prima che vengano intaccati gli interessi dei creditori. Ma è vero al contempo che gli azionisti possono aspirare a guadagni potenzialmente illimitati, mentre i creditori potranno, nella migliore delle ipotesi, ottenere i flussi di reddito previsti dal contratto di finanziamento. Inoltre, come richiamato sopra, il quadro per le imprese bancarie è ulteriormente complicato nella misura in cui il valore complessivo dell'impresa cresce al crescere della leva finanziaria. Formalmente possiamo scrivere:

$$\frac{\partial E}{\partial leverage} > 0 \quad [2]$$

Se, come accennato in precedenza, i beneficiari di tale creazione di valore sono esclusivamente (o in via principale) gli azionisti, si può generare un ulteriore conflitto di interesse tra gli obiettivi perseguiti da azionisti e debitori.

L'innovazione economica e giuridica alla base delle economie capitaliste secondo la quale le società sono prevalentemente a responsabilità limitata, ovvero gli azionisti sono esclusivamente responsabili per l'ammontare investito, si presta a un'analisi dell'impresa attraverso la teoria delle opzioni, partendo appunto dal presupposto che all'evento di default gli azionisti "passano" la società (attivo e passività) ai creditori. Dal punto di vista analitico, gli azionisti hanno pertanto un'opzione call sull'attivo di impresa. I creditori hanno, viceversa, venduto ai primi un'opzione put sul capitale impiegato: sotto questo profilo sono essi, pertanto, i veri proprietari di impresa.

Quest'approccio di per sé richiede di riconsiderare il punto di vista tradizionale secondo il quale la massimizzazione del valore degli azionisti è vista comunque come la soluzione concreta di secondo ottimo ai problemi di CG; in base a questo schema, gli amministratori e il top management, scelti dal CdA/Assemblea, hanno la responsabilità primaria di massimizzare il valore per gli azionisti stessi. Questo anche se si riconosce che gli interessi degli azionisti possono imporre costi sugli altri stakeholders e, in particolare, sui creditori e, in ultima analisi, sulla società stessa per l'esistenza di conflitti di interesse. La letteratura ha posto in evidenza specifici rilevanti conflitti debt-equity, in particolare quelli del debt overhang (Myers, 1977) e del risk shifting (Jensen and Meckling, 1976). L'assunzione di rischi rilevanti può rappresentare un beneficio nel breve periodo per il valore delle azioni, ma al costo del valore sostenibile del debito e della stessa impresa. Questi conflitti sono in linea di principio esaltati dai meccanismi di assicurazione dei depositi e di fatto dal modello "too-big-to-fail" (Miller, 1991 e Maserà and Mazzoni, 2016).

Tutto ciò ha importanti implicazioni per la CG: occorre creare assetti e incentivi volti ad assicurare che il CdA e il management dell'impresa perseguano obiettivi

rischio/rendimento rivolti alla creazione di valore sostenibile (Masera e Mazzoni, 2006). Compliance e risk management rappresentano componenti essenziali per favorire e assicurare una buona CG e, segnatamente, devono concorrere a controllare ed evitare i conflitti di interesse, in particolare fra azionisti e creditori.

In conclusione, secondo l'approccio qui indicato, occorre rimettere in discussione la saggezza convenzionale secondo la quale i bondholder sono soltanto creditori mentre gli azionisti sono gli unici proprietari di impresa. I cashflows dell'impresa sono, in realtà, primario interesse di entrambi: la CG dovrebbe facilitare la creazione di valore sostenibile e il contemperamento dei potenziali conflitti di interessi fra creditori e azionisti all'interno dell'impresa stessa. Queste considerazioni diventano particolarmente rilevanti e cogenti nell'attuale contesto di meccanismi di risoluzione delle banche (Figura 4), volti a favorire il bail-in per superare gli schemi che facevano di fatto ricorso al taxpayer in caso di fallimento di una banca.

3. Le considerazioni sin qui esposte aiutano a comprendere le finalità e le modalità partecipative sottostanti al rapporto tra capitale di rischio e di debito. Tale schema ordinario - alla luce delle indicazioni rinvenienti dal cambiamento della regolazione successivo alla crisi del 2007/ 2009 - consente di valutare sul piano giuridico le ragioni per cui può dirsi oggi intervenuta una significativa modifica del tradizionale paradigma della *governance* bancaria.

Prima di analizzare il complesso dispositivo adottato dal legislatore europeo negli anni recenti necessita soffermarsi sulla peculiare essenza della *governance* bancaria. La specificità del regime disciplinare di quest'ultima è, infatti, fondata sulla circostanza che gli intermediari finanziari svolgono una funzione particolare nel processo economico, il quale risulta pertanto inevitabilmente condizionato dalla loro azione (Visco, 2016c). Conseguenza l'importanza che *in subiecta materia* riveste l'analisi delle forme tecniche assunte da tale categoria di enti, in quanto la loro struttura, a livello normativo, appaia caratterizzata in funzione di un peculiare rac-

cordo fra «gestione» e «controllo dei rischi»; donde l'intento del legislatore di predisporre uno schema organizzativo idoneo, sul piano tecnico, a garantire la stabilità di tali soggetti.

Da tempi lontani la teoria economica ha dimostrato che la combinazione tra *risparmio, investimento e reddito* - pilastri di una formula di produttività e crescita felicemente sperimentata a partire dalla rivoluzione industriale inglese - si avvale dell'azione d'intermediazione per poter traslare le risorse dai centri di formazione del risparmio a quelli di impiego del medesimo, incidendo sul corretto funzionamento dei mercati (Abel and Bernanke, 2005; Sylos Labini, 2005; Ehnts, 2012). All'attività delle banche – e in particolare alla loro capacità di svolgere la funzione del vaglio del merito di credito e di assicurare il monitoraggio delegato delle imprese affidate – è rimessa, pertanto, la possibilità di realizzare obiettivi che travalicano gli interessi imprenditoriali delle banche stesse e, spesso, gli interessi dei depositanti e degli azionisti (Lemma, 2013). Da qui la consapevolezza di essere in presenza di un'attività in grado di riflettersi sulle prospettive di crescita economica del paese, sulle quali, peraltro, possono interagire le ripercussioni negative rivenienti da ipotizzabili situazioni di cattiva gestione (Visco, 2016b).

In tale contesto, si comprende la ragione per cui, a seguito delle indicazioni comunitarie, la vigilanza pubblica viene orientata al controllo dei rischi delle banche per assicurarne la solvibilità. Significative, al riguardo, sono le direttive n. 89/299/CEE e n.89/647/CEE (nelle quali viene trasfuso con adattamenti l'accordo di Basilea del 1988), nonché la n. 89/646/CEE, cd. seconda direttiva banche (che segna l'abbandono dell'impianto interventistico pubblico basato su misure di tipo strutturale). In base a tali provvedimenti la supervisione sugli appartenenti all'ordinamento creditizio fa riferimento ad una nozione di attività bancaria fondata su un paradigma imprenditoriale caratterizzato da assetti di governo societario comunque strettamente connessi ad una impostazione prudenziale (Minto, 2012; Ferro-Luzzi, 2004).

Si addivene così ad una costruzione disciplinare della *governance* che, non potendo prescindere dalle finalità proprie della 'vigilanza', dovrà aver riguardo alla realizzazione di un'operatività svolta secondo i canoni della 'sana e prudente gestione', preordinata alla stabilità complessiva, all'efficienza ed alla competitività del sistema finanziario (Mottura, 2009). Gli intermediari sono tenuti, pertanto, a conformarsi agli obiettivi individuati dalle autorità di vigilanza nello svolgimento di un'efficace supervisione sul settore (Goodhart, 2000). Tali obiettivi sono sempre più orientati verso forme di controllo fondate su analisi 'costi/ benefici' e su valutazioni d'impatto quantitativo, indispensabili per una compiuta valutazione delle reali condizioni degli intermediari (OECD, 2005); tecnica di monitoraggio, quest'ultima, cui si aggiungono, a seguito della recente crisi finanziaria, interventi di natura macroprudenziale, qualificati «as a new approach... for adopting the more transformative remains open» (Andenas and H-Y Chiu, 2014).

La ricerca di «spazi di ottimizzazione» del sistema creditizio, segnalata dalla dottrina anche in tempi lontani (Ciocca, 1982, p. 21 ss.), ha trovato esplicitazione normativa nel Testo Unico Bancario (d. lgs. n. 385 del 1993 e successive modificazioni). Al riguardo, viene in considerazione il disposto dell'art.5, nel quale la previsione del principio della «sana e prudente gestione» degli appartenenti al settore è indicativa della stretta correlazione che deve intercorrere tra serietà (sotto il profilo patrimoniale) delle *iniziative* e l'assunzione di modalità organizzative adeguate all'esercizio di un'attività finanziaria significativamente arricchita rispetto al passato. Si è in presenza di finalità di carattere generale (che potremmo definire di tipo macroeconomico) le quali nella logica del regolatore sono preordinate alla realizzazione di uno scopo microeconomico (che ha riguardo alla specificità aziendale dei soggetti inseriti ed operanti in un contesto di mercato). Rileva, altresì, la stretta connessione che si individua tra fini e poteri, cui consegue la capacità di un'effettiva estensione degli interventi dell'autorità di settore. Questi ultimi tengono conto, infatti, delle peculiarità delle singole entità soggettive destinate ad inserirsi in un con-

testo di mercato, previo loro adeguato collegamento alle specificità di una correttezza e prudenza gestionale che viene valutata nel concreto dei singoli casi.

Ne consegue che l'attività delle banche, pur riflettendo la neutralità della «fattispecie impresa», è orientata (nelle sue concrete esplicazioni) al conseguimento di interessi pubblici; pertanto, la disciplina della *governance* applicabile agli enti creditizi deve essere considerata una sorta di specificazione di quella disegnata per la totalità delle imprese. La possibilità di sovrapposizioni (e di giustificabili rinvii alla normativa generale che connota la regolazione di cui trattasi) sono dovute essenzialmente a differenze di «declinazione» e non di genere (Masera, 2006). Si giustificano, per tal via, le deroghe alle regole comuni e la compressione dell'autonomia statutaria di tali enti (Cera, 2001), pur restando ferma la peculiarità del rapporto tra «attività ed organizzazione», a base della realtà d'impresa. Si comprende, altresì, la ragione per cui le componenti di tale rapporto, nelle dinamiche del mercato, assumono una specificità legata vuoi alle scelte organizzative (preordinate al conseguimento della redditività aziendale), vuoi alla presenza dei controlli amministrativi sottesi alla tutela degli interessi pubblici che caratterizzano la materia finanziaria.

Ciò posto, è evidente come l'articolazione della *governance* bancaria assurga a presupposto della stabilità aziendale, in quanto i criteri ordinatori delle forme di amministrazione e controllo degli enti creditizi si configurano necessariamente correlati al 'sistema di presidi organizzativi', imposti dalla normativa speciale per la regolarità della gestione e, più in generale, per il conseguimento degli equilibri complessivi del settore. In tal senso orienta la previsione di regole societarie (riscontrabile soprattutto in ambito europeo) volte ad introdurre efficaci misure di protezione dai rischi, i quali - ove non adeguatamente presidiati - possono inficiare non solo «l'oggettività e l'imparzialità delle decisioni» strategico-operative assunte dalle banche (*i.e.* compimento di determinate transazioni, allocazione delle risorse finan-

ziarie, concessione dei finanziamenti, etc.),¹¹ ma anche il corretto andamento dell'intero ordinamento finanziario.

Da quanto precede deriva una prima conclusione: l'impianto del governo societario nel settore del credito è strumentale al corretto esercizio dell'attività bancaria. Tale impianto si riflette sulla determinazione dei piani strategici e degli obiettivi aziendali (cui si ricollega la scelta di particolari forme organizzative), come pure sulle modalità di gestione delle operazioni correnti. Il regolare svolgimento delle funzioni assegnate dal complesso disciplinare agli organi amministrativi e di controllo è a base della possibilità di creare valore e produrre reddito, assurgendo a fattore primario nella realizzazione del *core business* delle società in parola. Conseguentemente, la gestione bancaria diviene fattore primario di valutazione per l'accertamento dell'osservanza del criterio della 'sana e prudente gestione'; ad essa necessita far riferimento nelle verifiche relative all'adozione di misure e linee comportamentali idonee ad assicurare la stabilità e la continuità stessa dell'impresa.

La responsabilità degli organi aziendali si pone a garanzia di un equilibrato svolgimento dei compiti e dei poteri ai medesimi assegnati: la proposizione di determinate linee gestionali (*rectius*: forme operative) riflette scelte nelle quali il conseguimento di obiettivi profittevoli trova equo compendio nella responsabile assunzione di rischi. Il corretto esercizio di tali funzioni consente alla società bancaria di assolvere alle prescrizioni poste a salvaguardia del bilanciamento degli interessi pubblici e privati, che ne caratterizzano l'essenza.

Risulta evidente come le conoscenze dei soggetti che compongono gli organi aziendali, la dinamica dei flussi informativi, la trasparenza nei confronti di tutti gli *stakeholders* sono parte significativa del contenuto disciplinare delle regole di settore, laddove l'indipendenza sia individuale degli esponenti sia dell'ente creditizio ne garantisce la sottrazione a pericolosi condizionamenti (talora anche inconsape-

¹¹Cfr. al riguardo il documento di seconda consultazione della Banca d'Italia (2010) in materia di «Attività di rischio e conflitti di interesse delle banche e dei gruppi bancari nei confronti di soggetti collegati», pp. 6 ss.

voli). Si comprende la necessità di far riferimento a regole che preservino l'osservanza di criteri gestionali volti ad assicurare l'adeguatezza dei processi decisionali ed operativi, sottraendoli al *laissez faire* talora rimesso alla struttura interna degli enti. Ciò nella convinzione che il mercato non sempre è in grado di utilizzare in chiave positiva le libertà ad esso concesse dalla legge e dai supervisori.

Va fatto presente, peraltro, che il principio della 'sana e prudente gestione', caratteristico della supervisione bancaria italiana, è stato sottoposto ad un duro 'banco di prova' dall'insorgere della crisi del 2007. Quest'ultima, interagendo sulla stabilità dei sistemi finanziari, ha fatto avvertire con crescente intensità l'esigenza di superare gli squilibri da essa recati e di evitare che le sue interconnessioni con la realtà fattuale conducano ad una situazione irreversibile (tra gli altri, Venturi, 2009; Montedoro, 2009 e Masera, 2009). Da qui la convinta applicazione di formule organizzative di 'alta qualità' indicate dal regolatore europeo nelle quali si ascrive peculiare centralità ai meccanismi di *corporate governance* ai fini di una corretta interpretazione degli strumenti, dei metodi e degli assetti organizzativi che gli intermediari devono assumere in vista del raggiungimento di un'adeguata *performance* imprenditoriale.

4. Sulla realtà giuridica testé evidenziata impatta, quindi, il complesso disciplinare predisposto dall'Unione per far fronte alle criticità del sistema bancario europeo determinate dalle note *turbolenze finanziarie* degli anni 2007 e seguenti. Le statuizioni contenute nel cd. pacchetto CRDIV (direttiva 36/2013 /UE e regolamento 575/2013/UE) e la riferibilità all'impianto interventistico connesso alla creazione dell'Unione Bancaria, illustrate nei precedenti paragrafi, per un verso, danno risalto alla *specificità* del modello organizzativo creditizio, per altro rafforzano le forme di controllo pubblico sugli intermediari. Più in particolare, rileva l'intento legislativo di migliorare la dialettica interna tra gli organi aziendali in vista di scelte gestionali idonee a coniugare obiettivi di profittabilità e 'sana e prudente gestione'

(Capriglione, 2015), nonché a ridefinire le 'politiche di remunerazione' in conformità ad un corretto trattamento dei rischi e delle strategie di lungo periodo della banca (Venturi, 2010). A ciò si aggiunga il complesso dispositivo concernente la materia delle sanzioni e la procedura amministrativa per la loro applicazione, cui si ricollega il superamento di taluni dubbi relativi all'efficacia ed alla capacità dissuasiva delle misure applicabili (Consiglio dell'Unione europea, 2010).

Si è in presenza di innovazioni normative che, pur segnando il passaggio a formule organizzative di 'alta qualità', risultano tuttavia ancorate alla tradizionale logica che ascrive ai meccanismi di *corporate governance* una funzione volta a tutelare, in via prioritaria, la posizione (*rectius*: gli interessi) degli *shareholders*. Ne consegue che la riferibilità alle nominate statuizioni di derivazione europea per solito non tiene nel debito conto i mutamenti da queste ultime recate agli assetti partecipativi che al presente connotano la struttura finanziaria delle imprese in osservazione.

Per converso, nel delineato contesto normativo assume grande rilievo la circostanza che - come già indicato e come meglio si avrà modo di evidenziare nel paragrafo successivo - l'introduzione di particolari tecniche di risoluzione delle crisi bancarie ha finito col coinvolgere, sul piano della responsabilità aziendale, soggetti *ulteriori* rispetto ai meri detentori di capitale di rischio.

Ci si riferisce, in particolare, alle forme procedurali sopra richiamate nelle quali l'intento di evitare comportamenti troppo rischiosi delle imprese bancarie - e, comunque, di non addossare gli oneri delle perdite connesse a situazioni patologiche sui *taxpayers* - ha indotto il legislatore sia ad aumentare i coefficienti di capitale, sia soprattutto a introdurre le note regole di *bail-in* che attraggono le obbligazioni e gli altri crediti nei meccanismi di risoluzione, con l'esclusione dei depositi entro limiti preordinati (che godono di precise garanzie). A ciò si aggiungano le implicazioni del complesso dispositivo sugli *aiuti di Stato*, la cui presenza viene considerata nella regolazione UE come possibile attribuzione di risorse finalizzate a falsare

la concorrenza (Gebisky, 2009; Tesauro, 2012; Argentati, 2015); donde l'orientamento seguito in passato dalla Commissione, la quale - nel presupposto che ogni trasferimento di risorse ad imprese o settori deve ritenersi incompatibile con i Trattati in quanto potenziale causa di alterazione degli equilibri di mercato - aveva valutato in maniera restrittiva la possibilità di concedere *aiuti* alle banche «pur non escludendo in linea di principio l'eventualità di un'applicazione della deroga... in presenza di una crisi sistemica» (Liberati, 2014).

Più in particolare, va osservato che l'introduzione del principio del *bail-in* per i debiti obbligazionari, anche se emessi da piccole e medie banche, secondo schemi di finanziamento tradizionali e sperimentati nel tempo, incide di fatto sui menzionati criteri ordinatori del diritto societario italiano (in base ai quali viene ascritto un ruolo primario ai detentori di partecipazioni nel capitale delle imprese bancarie con riguardo vuoi alla definizione delle linee gestionali di tali enti, vuoi all'assunzione di specifiche responsabilità in ordine alla conduzione aziendale).

Si assiste, infatti ad una sorta di sovvertimento del processo interattivo che si individua tra proprietà azionaria e presenza interventistica dei titolari di quote nella *governance* bancaria. Ciò in quanto nel funzionamento delle imprese creditizie, potenziali destinatarie della nuova disciplina prevista dall'UE per la 'risoluzione delle crisi', si registra una 'componente soggettiva' sensibile ai profili di rischio aziendale che si affianca agli esponenti del CdA. Tale componente di certo è portatrice di un particolare interesse (con riguardo al riscontro delle effettive possibilità reddituali rivenienti da un appropriato *mix* fra rischio-ritorno) e, dunque, appare particolarmente attenta ove chiamata a svolgere un ruolo che, al presente, deve essere ritenuto tipicamente proprio degli azionisti.

Si individuano, per tal via, i presupposti per un cambiamento del paradigma della *governance* bancaria, stante l'esigenza di parametrarne gli elementi costitutivi ad una maggiore coerenza del rapporto rischio/responsabilità, che ne contraddistingue l'essenza. Tale è la realtà giuridico economica cui necessita far riferimento

nell'analisi della recente esperienza italiana, quale si delinea a seguito dell'introduzione del *bail-in*, che ha modificato le metodiche di gestione delle crisi bancarie assurgendo ad elemento catalizzatore nel determinare un significativo allargamento dei soggetti tenuti a rispondere delle perdite riscontrabili in situazioni siffatte. Più in particolare, la previsione del cd. Mrel (*Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities*) - contenuta nell'art. 45 della direttiva n. 2014/59/UE e nell'art. 12 del regol. n. 2014/806/UE, recepita nella legislazione italiana dall'art. 50, comma 1^o, d.lgs. n. 180 - in base alla quale si impone alle banche di rispettare «su base individuale e consolidata, un requisito minimo di passività soggette al *bail-in*», ha circoscritto l'applicazione del *bail-in* a crediti (ricompresi nell'area dell'8% delle passività totali da esso coinvolte) le cui caratteristiche sono specificate dalla Banca d'Italia, come si indica nel comma 6^o; per tal via lasciando aperta la possibilità di determinare *ex ante* una sorta di «zona *bail-inizzabile*» dalla quale verosimilmente saranno lasciati fuori i depositi bancari, ma di certo non le obbligazioni prive di garanzia.

Ciò, dovendosi aver riguardo - nell'applicazione del *bail-in* - ad un necessario riferimento al principio di *proporzionalità*, pilastro della regolamentazione del settore finanziario di derivazione europea. Tale criterio, infatti, esplica la sua funzione guida non solo quale canone generale di adeguamento dei meccanismi di produzione normativa, bensì anche come regola di concreta attuazione di un determinato precetto «secondo modalità che, da un lato, minimizzino il costo della *compliance* normativa e, dall'altro, meglio conformino l'operato degli intermediari rispetto alle finalità di una data disciplina» (Troiano, 2015). La specificazione di tale principio deve risolversi, pertanto, nella ricerca, talora complessa, di criteri che conducano ad una uniformità comportamentale, presupposto per una competizione tra eguali in un mercato da ipotizzare come scevro da differenziazioni e, dunque, autenticamente comune (Montedoro, 2015). Ne consegue che il precipuo effetto del *bail in* di trasformare posizioni di credito in debiti può giustificarsi solo alla luce della re-

gola secondo cui ogni concreta misura disposta dalla pubblica amministrazione nell'esercizio del suo potere discrezionale deve essere circoscritta in ambiti di stretta necessità (come viene precisato nel punto 102 della sentenza della Corte UE del 19 luglio 2016, che verrà esaminata qui di seguito), vale a dire in proporzione alle perdite subite dalla banca. In altri termini, deve essere accertato, nelle singole ipotesi applicative del *bail in*, che la mancata adozione di quest'ultimo sarebbe neutrale, essendo il risultato da esso prodotto inevitabile anche nel caso in cui venissero perseguite procedure liquidative.

Come dianzi anticipato, risponde ad una logica sostanzialmente analoga a quella che supporta la tecnica del *bail-in* la normativa europea sugli aiuti di Stato, nel cui ambito disciplinare meritevole di particolare attenzione è l'esame delle indicazioni in tema di 'condivisione degli oneri da parte degli azionisti e dei creditori subordinati' (il cd. *burden sharing*). Infatti, si è in presenza di prescrizioni nelle quali – al fine di legittimare eventuali interventi a supporto di soggetti bisognevoli – si richiede agli azionisti, ai detentori di 'capitale ibrido' ed agli obbligazionisti di «contribuire a ridurre la carenza di capitale nella massima misura possibile» (Commissione Europea, 2013b).

A ben considerare, se è fuor di dubbio la conformità del criterio di 'condivisione degli oneri' al diritto dell'UE – anche per quanto concerne la finalità di ovviare a pericolose pratiche comportamentali improntate al *moral hazard* (con inevitabili conseguenze negative a carico della collettività) –, è altrettanto certo che tale criterio opera una indiscriminata assimilazione dei creditori della banca ai detentori di capitale di rischio.

Come è dato evincere dalla richiamata *Comunicazione* della Commissione 1° agosto 2013, il regolatore europeo prevede l'equiparazione tra i variegati strumenti finanziari che concorrono nella formazione del patrimonio degli enti creditizi; donde la conseguenza di accomunare, sul piano degli effetti dell'intervenuta 'condivisione', gli *azionisti* e i detentori di *capitale subordinato* delle banche destinatarie di

un programma di misure d'aiuti. Orbene, mentre non sussistono perplessità nel ritenere che alle azioni vada ascritta peculiare centralità nella scala dei valori mobiliari destinati al soddisfacimento delle esigenze di capitale di primaria qualità, non è possibile pervenire ad analoga conclusione con riferimento ai 'prestiti subordinati'; ciò, nonostante che la regolazione speciale li annoveri tra le consistenze patrimoniali destinate alla costituzione dei vincoli di adeguatezza necessari per conformare gli intermediari bancari agli orientamenti di Basilea III (e, dunque, all'adozione degli *standard* tecnici da quest'ultima predisposti).

Per converso, i *prestiti subordinati* - pur collocandosi all'interno di un'innovativa tecnica di finanziamento della realtà aziendale (disancorata dalla tradizionale concezione che ne riconduce l'essenza ad una condivisione del rischio d'impresa) - devono essere separati e tenuti distinti da quanto ordinariamente viene appostato in bilancio come 'capitale sociale'. I titolari di siffatti prestiti non hanno, sul piano delle concretezze, la possibilità d'influenzare la gestione; ragion per cui la loro partecipazione *dovrebbe* rilevare solo parzialmente nel computo dei mezzi patrimoniali del soggetto bancario; realtà giuridica per certi versi analoga a quella degli strumenti ibridi di partecipazione (esclusi dalla riconducibilità ad una voce di 'capitale') sulla base del diverso ordine di rimborso delle fonti di finanziamento (Capriglione, 2007).

Da ultimo, nel delineato contesto, non può trascurarsi di considerare che le innovazioni recate all'ordinamento finanziario italiano dall'attuazione dell'Unione Bancaria Europea - ed, in particolare, dal 'Meccanismo unico di vigilanza' (il cui regolamento è stato definito a fine 2013) - lasciano intravedere un possibile cambiamento nell'utilizzo di tecniche informali di *moral suasion* da parte dell'autorità di controllo, atteso che la maggiore distanza di quest'ultima dai soggetti vigilati e le nuove modalità di esercizio della supervisione renderanno difficile ricorrere ad esse (Capriglione, 2015). A ben considerare, tali tecniche si rivelano oggi poco efficienti in quanto nella nuova architettura di vertice *multilivello* il coinvolgimento di organi-

smi molteplici negli interventi sul settore comporta - oltre alla predisposizione di necessarie linee di raccordo operativo - un inevitabile ridimensionamento della valenza autoritativa con cui trova espressione il potere provvedimentale dei medesimi, nonché della forza persuasiva che ne qualifica la funzione.

5. La possibilità, ammessa dal regolatore europeo, di includere anche gli *obligazionisti* tra coloro che sono chiamati a ripianare le perdite dell'azienda, internalizzandole, reca una innovazione negli assetti sistemici dell'impresa bancaria che, con riguardo alla realtà italiana, induce a riflettere su taluni aspetti disciplinari del nostro ordinamento giuridico che inficiano la coerenza delle modifiche normative indicate dalla legislazione UE. Del resto, anche i principi in tema di *corporate governance* enunciati dal *Basel Committee on Banking Supervision* del luglio 2015 sottolineano la priorità della tutela degli interessi dei *debt-holders* rispetto a quella degli *equity-holders*,¹² in particolare per le banche retail (introducendo in tal modo il principio di proporzionalità spesso trascurato) (EBA Banking Stakeholder Group, 2014; Alessandrini *et al.*, 2016; Montedoro, 2016; Masera, 2016), segnando un significativo progresso nella logica ordinatrice dei rapporti endo-societari.

È evidente come il menzionato orientamento normativo, interagendo sul tradizione ruolo ascrivito ai membri della compagine sociale, determini una sorta di «disallineamento *strutturale*... tra l'interesse... degli azionisti... e l'interesse... dei depositanti e dei creditori in genere» (Lamandini, 2015). Si ridimensiona, infatti, il diaframma esistente tra i diritti spettanti ai detentori di capitale di rischio e quelli riconosciuti a coloro che vantano crediti verso la banca; si modifica, per tal via, la tradizionale relazione tra proprietà, amministrazione e controllo che, a partire dalla distinzione posta da Berle and Means (1932), ha contraddistinto la tematica del controllo societario. Vanno, quindi, sottoposti a revisione i principi sui quali, a lungo, si è fondata la teoria dell'impresa creditizia, riguardata nei profili concernenti

¹²Cfr. Basel Committee on Banking Supervision (2015), Introduction, §2.

i «diritti di proprietà» sul capitale, quali presupposto dell'accesso alla *governance*; teoria nella quale logica di mercato, organizzazione aziendale e principio di autorità risultano combinati in modalità variegata nella ricerca di una struttura ottimale, caratterizzata da equilibrio finanziario (Jensen and Meckling, 1976; Stiglitz, 1992) ed equo raccordo tra potere e responsabilità (Williamson, 2000).

Orbene, mentre nel passato aveva segnato un importante momento di rivisitazione critica della materia in esame la segnalazione del rilievo ascrivibile al capitale umano ed al suo accesso nella realtà d'impresa quale origine di un potere e, dunque, premessa del suo esercizio in chiave autoritativa (Rajan e Zingales, 1998), quel che oggi viene in discussione è l'esigenza di ridefinire gli equilibri interni alla *governance* delle banche, in considerazione delle citate modifiche della regolazione speciale. In altri termini, necessita rivisitare la portata dispositiva del previgente impianto disciplinare divenuta al presente inadeguata ove vengano conservati immutati gli attuali meccanismi organizzativi e funzionali della gestione delle banche. A ben considerare, questi ultimi sono divenuti d'improvviso *obsoleti* in quanto a seguito del nuovo programma di *resolution* risulta quantomeno anacronistica la formula disciplinare che assegna esclusivamente ai titolari del capitale azionario della società bancaria l'esercizio del potere autoritativo che individua l'essenza della *governance*. Ed invero, come si è in precedenza sottolineato, oggi sono chiamati a rispondere delle conseguenze negative di eventuali situazioni di crisi e/o *mala gestio* anche soggetti diversi da quelli che hanno nominato gli organi amministrativi e di controllo delle banche divenute insolventi. Può dirsi, pertanto, che si addivene ad una sostanziale equiparazione tra le categorie degli azionisti e degli obbligazionisti, le quali finiscono col partecipare alla realtà d'impresa in modalità non differenziate, come puntualmente viene puntualizzato dalla stampa specializzata sottolineando: «many bank bondholders will find their investment is at substantial risk - of conversion to equity, or of a "haircut" to its value, or of having its interest coupons eliminated» (Jenkins, 2016).

Si delinea, quindi, uno scenario nel quale emerge una nuova tipologia d'impresa bancaria, nella quale una coerente applicazione dei criteri della razionalità sia economica sia giuridica sollecita l'introduzione di opportune modifiche al tradizionale modello di 'governo societario' fondato, in via esclusiva, sulla riferibilità alla *equity* (che segna i confini legali ed economici delle entità soggettive in esame e, dunque, il correlato sistema di diritti). Da qui l'esigenza rappresentata in dottrina di un apposito intervento normativo volto a riequilibrare il rapporto rischio/responsabilità nella regolazione della *governance* bancaria; ne sono inequivoci indicatori l'auspicata introduzione *in subjecta materia* delle «speciali prerogative ... riconosciute dall'art. 2351, ultimo comma (nomina di un consigliere e un sindaco) cc. a favore di portatori di pretese debitorie» e la chiara rappresentazione di un *favor* alla rivalutazione del ruolo dei *fondi di garanzia* in vista della possibilità di consentire a questi ultimi di «poter esprimere un componente dell'organo di gestione e/o dell'organo di controllo» (Lamandini, 2015).

In un simile ordine logico volto a tener conto del sostanziale ruolo svolto dagli obbligazionisti all'interno della struttura aziendale si collocano alcune recenti ricerche, effettuate negli USA, nelle quali viene proposta la revisione del modello della *corporate governance* al fine di riconoscere a tale categoria di *stakeholders* un'adeguata posizione di rilievo, coerente con la specificità della loro funzione (Schwarcz, 2016). Più in particolare, l'analisi in questione costruisce l'afferenza degli obbligazionisti al governo delle imprese nel riferimento alla peculiare avversione al rischio che caratterizza le loro scelte operative; donde la particolarità dell'azione dai medesimi svolta, la quale si risolve non solo in una riduzione dei costi, bensì in un efficace ridimensionamento del rischio sistemico.

È evidente come tale ripensamento del modello di *governance* societaria non è riconducibile alle motivazioni che, in precedenza, si sono rappresentate avendo riguardo alla possibile incidenza di situazioni di crisi su soggetti diversi dagli azionisti; tuttavia, non può disconoscersi il fatto che in tale indagine viene superata la in-

scindibilità del nesso proprietà/amministrazione nella gestione aziendale. È appena il caso di far presente che, a partire dal 2014, la Banca d'Italia ha accolto le istanze del mercato ad una maggiore *autonomia ed indipendenza* dell'organo amministrativo prevedendo la possibilità che quest'ultimo «ai fini delle nomine o della cooptazione dei consiglieri... identifica preventivamente la propria composizione qualitativa considerata ottimale in relazione agli obiettivi individuati», all'uopo indicando il profilo professionale richiesto per i candidati; proposta dalla quale i soci possono discostarsi solo motivatamente (Banca d'Italia, 2014). Se n'è dedotto un rinnovato assetto degli interessi che orientano la *governance* bancaria (Sacco Ginevri, 2016), donde l'apertura di una breccia nella rappresentazione della tradizionale visione statica del rapporto tra diritti e doveri, fino ad epoca recente posta a fondamento del *Preferred Shareholder Model*.

Può dirsi, pertanto, che ragioni variegata - riconducibili ora ad un più equilibrato raccordo del binomio responsabilità/rischio (come è dato desumere dalla regolazione europea), ora all'obiettivo di favorire la *performance* aziendale di medio periodo riducendone la volatilità attraverso innovative forme di bilanciamento delle forme operative (cui sembrano orientati gli studi d'oltralpe) - fanno ritenere ormai maturi i tempi per dar corso ad un cambiamento disciplinare della materia in esame, sì da conformare la norma al fatto, il diritto all'evolvere della storia.

6. Un'indiretta conferma delle conclusioni cui si è pervenuti in precedenza è offerta da puntuali orientamenti della giurisprudenza domestica e della Corte di Giustizia UE, nelle quali si rinvencono valutazioni che - ricollegate al complesso dispositivo della recente regolazione speciale - univocamente convergono sulla tesi di un'intervenuta sostanziale equiparazione tra la posizione degli azionisti e quella dei detentori di obbligazioni subordinate.

Con riguardo all'indirizzo della giurisprudenza nazionale rilevano le considerazioni formulate dal Tribunale d'Arezzo nella sentenza 11 febbraio 2016, nella

quale - in un giudizio successivo alla attivazione di procedure di risoluzione nei confronti di «quattro banche» (CariFerrara, Banca Marche, Popolare dell'Etruria e Cari-Chieti) sottoposte alle misure adottate dalla Banca d'Italia al fine di far fronte allo stato di dissesto nel quale esse versavano - la BPEL è stata dichiarata insolvente (Rossano, 2016, p.73 ss.).

Il Tribunale nell'esame delle modalità di attuazione di un programma di risoluzione - che, tra gli altri interventi, prevedeva la riduzione integrale delle riserve, del capitale sociale e delle obbligazioni subordinate computabili nei fondi propri degli istituti interessati -, dopo aver sottolineato la *completa sintonia* della normativa italiana (d.lgs. 180 e 181 del 2015) con la direttiva europea in materia di crisi bancarie (direttiva 2014/59/UE), si è soffermato ad analizzare la posizione delle diverse categorie di creditori (azionisti ed obbligazionisti subordinati), pervenendo a conclusioni particolarmente significative ai fini di una compiuta chiarificazione della tematica che ci occupa. Ci si riferisce, in particolare, all'affermazione secondo cui «appare *sostanzialmente omogenea* la posizione dei titolari delle azioni e delle obbligazioni subordinate (computabili nei fondi propri della banca) partecipando entrambi, sia pure in modo diverso, al rischio di impresa»; puntualizzazione che non lascia dubbi sulle modalità con cui devono essere interpretate le innovazioni disciplinari che, sul piano delle concretezze, consentono di ritenere oggi superata la distinzione di ruoli (e, dunque, la diversità delle relative ricadute sul piano dei rischi) delle componenti sociali (le quali tendono a convergere verso una unitaria configurazione).

Si omette di analizzare in questa sede la validità delle ragioni in base alle quali l'autorità di settore, avvalendosi dei suoi poteri discrezionali, assume appositi interventi in presenza di una situazione patrimoniale chiaramente insufficiente ad assicurare il rispetto dei requisiti prudenziali obbligatori per la prosecuzione della attività di impresa. Ciò che, invece, interessa evidenziare è la presa d'atto, da parte del Giudice, di una necessaria assimilazione delle categorie degli *shareholders* e de-

gli *debtholders* nella assunzione dei rischi gestionali e, dunque, nella condivisione delle perdite derivanti da casi di *mala gestio*.

Come si è anticipato, anche a livello europeo si rinvencono indicazioni giurisprudenziali che tengono conto del cambiamento sistemico determinato dalla nuova disciplina delle crisi bancarie. Ci si riferisce, in particolare alla decisione 19 luglio 2016 della Corte di Giustizia UE in tema di legittimità delle misure di condivisione degli oneri.¹³ In tale sentenza la Corte, affrontando la problematica del *burden sharing*, prospetta una lettura del *bail-in* nella quale, pur riconoscendo piena legittimità a tale procedura, con riguardo alla problematica concernente gli «aiuti di Stato» tiene a precisare la possibilità di consentire (sia pure entro determinati limiti) *deroghe* al divieto imposto dalla normativa europea.

Più in particolare, vengono esaminate le «specifiche circostanze eccezionali» all'uopo previste dalla regolazione vigente, le quali devono essere interpretate alla luce dei noti criteri della «parità di trattamento» e della «tutela del legittimo affidamento». In proposito, vengono richiamati i «punti 41, 43 e 44» della più volte richiamata *Comunicazione* della Commissione UE 1° agosto 2013, precisandosi che «la concessione di un aiuto di Stato implica, in via prioritaria, l'assorbimento delle perdite per mezzo del capitale, e poi, in linea di principio, un contributo dei creditori subordinati»; criterio cui è possibile derogare, ai sensi del «punto 45», qualora tale contributo metta «in pericolo la stabilità finanziaria» dell'ente creditizio ovvero determini «risultati sproporzionati». È evidente come nel correlare l'impianto sistemico degli *aiuti* alla finalità di «porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro», si riconosce alla Commissione il potere discrezionale di stabilire i criteri in base ai quali valutare la compatibilità, con il mercato interno, delle misure previste dagli Stati membri, limitando con la comunicazione delle proprie li-

¹³Cfr., sentenza 19 luglio 2016, relativa alla causa C-526/14 Kotnik e altri, consultabile su <http://curia.europa.eu/juris/document>.

nee decisionali l'ambito delle facoltà d'intervento.¹⁴

La particolare attenzione dedicata dalla Corte alle «misure di condivisione degli oneri» - dalla quale è dato evincere un qualche spazio per una lettura flessibile delle circostanze eccezionali previste dalla normativa (Onado, 2016) - di certo tiene conto della posizione sostanzialmente *paritaria* che la nuova regolazione riconosce agli azionisti ed ai creditori subordinati delle banche interessate al conseguimento di una deroga. Decisivo, al riguardo, sembra essere il passaggio della sentenza in cui si precisa che, in base alla menzionata *Comunicazione* del 2013, «dovrebbe essere rispettato il principio secondo cui nessun creditore può essere svantaggiato»; per cui «i creditori subordinati non dovrebbero... ricevere, in termini economici, meno di quanto sarebbe valso il loro strumento in caso di mancata concessione di aiuti di Stato» (punto 77). Si è in presenza di un inequivoco richiamo al noto principio *no creditor worse off* (volto a contenere le perdite di qualsivoglia creditore nei limiti previsti per i casi di liquidazione c.a. dell'ente bancario), dal quale discende la conclusione, adottata dalla Corte, secondo cui «le misure di condivisione degli oneri alle quali sarebbe subordinata la concessione di un aiuto di Stato in favore di una banca sottocapitalizzata non possono arrecare al diritto di proprietà dei creditori subordinati un pregiudizio che questi ultimi, in caso di procedura di fallimento conseguente alla mancata concessione di un simile aiuto, non avrebbero subito» (punto 78).

Non v'è dubbio che detta conclusione, nel ribadire i limiti della «condivisione degli oneri» collegandoli all'esigenza di non arrecare danno al diritto di proprietà dei creditori subordinati, segna un implicito riconoscimento dell'intervenuta modifica della posizione giuridica di questi ultimi. Si individuano i presupposti di una realtà normativa non conforme all'esigenza di rispettare il criterio «assunzione dei ri-

¹⁴Tali comunicazioni, peraltro, non vincolano i paesi dell'Unione, i quali possono notificare alla Commissione progetti non conformi alle indicazioni di quest'ultima, adducendo specifiche 'circostanze eccezionali' a fondamento dei medesimi; progetti che il nominato organo europeo è tenuto ad esaminare, addivenendo alla loro autorizzazione ove dette circostanze siano ritenute convincenti.

schi/responsabilità», che deve contraddistinguere il rapporto partecipativo alla compagine societaria. Da qui un'indiretta conferma della necessità, ravvisata in questo lavoro, di procedere ad un'opportuna rivisitazione della disciplina speciale applicabile alla materia qui esaminata.

Da ultimo, orientata all'individuazione di un sostanziale mutamento della tradizionale posizione degli *shareholders* delle società bancarie sembra anche la recente sentenza 8 novembre 2016 della Corte di Giustizia dell'Unione, nella quale è stata respinta la richiesta di annullamento di un'ordinanza ingiuntiva di aumento di capitale sollecitata dal Ministro delle Finanze irlandese.¹⁵ Ciò in quanto a fini di stabilità sistemica la Corte ha ritenuto di dover privilegiare l'opzione per la ricapitalizzazione di un ente bancario, comprimendo quindi il diritto dei soci a formulare autonomamente le scelte relative alla gestione aziendale. È evidente, pertanto, come in presenza di situazioni di contingente emergenza sia stato giustificato un intervento autoritativo che, sul piano della concretezza, finisce col ribaltare il tradizionale meccanismo esplicativo dei poteri riconducibili agli assetti proprietari delle banche. Si è in linea con l'orientamento dottrinale che, già all'indomani della crisi del 2007/2009, aveva rappresentato la complessità - nel 'regime di risoluzione delle banche' - del bilanciamento tra regolazione prudenziale e diritti degli azionisti (Alexander, 2009).

7. Sia i detentori di credito sia gli azionisti concorrono nella ripartizione dei cashflows aziendali e alla buona sorte d'impresa, ovvero a una redditività sostenibile superiore al costo complessivo di finanziamento. Ma, in ragione della diversa suddivisione dei risultati, risk appetite e risk tolerance dei due gruppi di investitori sono molto differenti. Le divergenze aumentano e i conflitti di interesse si intensificano nel caso di stress. L'azionista (e il manager scelto dal primo) sono insider che

¹⁵Cfr. 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.

possono cercare di coartare i profili di rischio, privilegiando i ritorni di breve periodo, anche al costo di mettere a repentaglio la stessa sopravvivenza aziendale. Il detentore di debito ha comunque come principali obiettivi quelli di non indebolire la struttura patrimoniale e di non forzare i rendimenti attesi.

Il modello opzionale di impresa offre una chiave di lettura di azionisti e obbligazionisti diversa da quella tradizionale. In particolare, ribalta la saggezza convenzionale che assegna ai primi il ruolo di proprietari e ai secondi quello di stakeholder creditori. Gli azionisti “cedono l’impresa” agli obbligazionisti nel momento in cui si indebitano. Le azioni equivalgono a una call con prezzo di esercizio pari al valore nominale del debito, scritta sul valore delle attività aziendali. In base a questo approccio, si può affermare che sono semmai gli obbligazionisti i “proprietari” dell’impresa, che hanno peraltro ceduto un’opzione di riacquisto agli azionisti. Alla luce di queste considerazioni appare comunque opportuno rivedere i tradizionali modelli di CG, che assegnano ruolo primario allo shareholder. I principi dell’OCSE affermano in premessa che: “The corporate governance framework should protect and facilitate the exercise of shareholders’ rights” (OECD, 1999 e 2015).

Le considerazioni svolte diventano ancora più cogenti per la banca impresa, in vista delle sue speciali caratteristiche e soprattutto come conseguenza delle modifiche regolamentari - ampiamente analizzate in questo studio - volte a disciplinare la risoluzione delle banche che assegnano responsabilità e oneri particolari ai detentori di obbligazioni subordinate. Molto più articolate ed equilibrate appaiono difatti le nuove indicazioni sulla CG delle banche e sul ruolo di azionisti e creditori recentemente elaborate dal BCBS (2015).

Nel clima di mutazioni strutturali e funzionali suggerite dai recenti eventi di crisi, il cambiamento ha profondamente coinvolto non solo le modalità organizzative delle imprese d’intermediazione finanziaria, ma la stessa logica ordinatrice che è alla base del modello di *governance* bancaria. Per converso, il nuovo paradigma che contraddistingue quest’ultima - nell’assegnare peculiare centralità alla identifi-

cazione di criteri idonei a conseguire ottimali risultati sul piano gestionale - sembra non prendere in adeguata considerazione l'intervenuta sostanziale parificazione, nelle imprese del settore, tra azionisti e prestatori di capitale di debito subordinato, ora chiamati a rispondere nei casi di *mala gestio* senza particolare distinzione di oneri. Ragioni di equità - oltre che di necessaria coerenza ad una corretta lettura del rapporto potere/dovere, tipico delle relazioni societarie - impongono una rivisitazione legislativa della materia in esame, sì da affermare una situazione di effettivo equilibrio (oggi venuta meno) tra coloro che partecipano alla realtà soggettiva creditizia.

Non è agevole trarre compiute conclusioni sui processi giuridico-economici *in itinere* analizzati nelle precedenti pagine. Si possono, tuttavia, trarre spunti d'indagine dalle ipotesi ricostruttive qui esposte alla luce dei profili evolutivi della regolazione speciale e dell'indirizzo interpretativo che ne viene dato dalla giurisprudenza.

Se le considerazioni di principio qui elaborate sono corrette, occorre naturalmente esaminare attentamente la questione del come concretamente intervenire per favorire il diverso sistema interno di incentivi e di *checks and balances*. Questi sviluppi richiedono analisi e ricerche qui non sviluppate, che riteniamo siano comunque coerenti con il principio che si sta chiaramente affermando, in base al quale Assemblea e CdA della banca-impresa devono promuovere il successo sostenibile in ultima analisi a beneficio di tutti gli *stakeholders*.

Appendice 1 – L’approccio finanziario (*option theory*) alla valutazione delle azioni

Le basi dei modelli finanziari sono contenute nell’articolo di Black e Scholes sulla teoria della valutazione delle opzioni e nell’articolo di Merton sulla *Risk Structure of Interest Rates* (Black and Scholes, 1973; Merton, 1974). La paternità dell’approccio è, quindi, in realtà, da attribuire congiuntamente ai tre autori¹⁶.

Il modello di Merton rappresenta un importante schema teorico di riferimento che produce al suo interno, endogenamente, nell’ambito di ipotesi restrittive, le probabilità d’insolvenza di un’impresa sulle varie forme di debito, congiuntamente ai tassi di recupero in caso d’insolvenza.

La novità concettuale dell’approccio è stata così presentata da Black e Scholes:

«In genere non si realizza che le passività di un’impresa... possono essere viste come opzioni. Si consideri, per esempio, una società, con azioni e obbligazioni in circolazione, la cui unica attività sia rappresentata da azioni di un’altra società. Si supponga che le obbligazioni siano “titoli di puro sconto” privi di cedole, che danno al portatore il diritto di ricevere dopo 10 anni un somma prefissata di denaro nel caso in cui la società sia solvibile. Si supponga che le obbligazioni non pongano vincoli alla società, fatta eccezione per una clausola che impone alla società di non distribuire dividendi finché le obbligazioni non verranno rimborsate. Infine, si supponga che la società ha intenzione di vendere, tra 10 anni, tutte le azioni che ha in portafoglio per poi rimborsare gli obbligazionisti, per quanto possibile, e versare il resto del denaro agli azionisti come dividendo finale.

È chiaro che, in base a queste condizioni, gli azionisti hanno l’equivalente di un’opzione scritta sulle attività della società. In realtà, sono gli obbligazionisti che hanno il possesso della società ma essi hanno dato agli azionisti delle opzioni di riacquisto delle attività dell’impresa. Il valore delle azioni tra 10 anni sarà pari al maggiore tra zero e la differenza tra il valore delle attività dell’impresa e il valore nominale delle obbligazioni».

Gli azionisti hanno quindi un diritto residuale sul valore dell’impresa nei casi in cui l’impresa è solvibile e, in caso d’insolvenza, trasferiscono le attività ai creditori. In altri termini, le

¹⁶ «... il contributo di Merton è stato così riconosciuto da Black: “Una parte fondamentale del lavoro sulle opzioni che ho scritto con Myron Scholes riguardava l’argomentazione di arbitraggio necessaria per ricavare la formula. Quell’argomentazione ci è stata fornita da Bob. Probabilmente quel lavoro dovrebbe essere attribuito a Black, Merton e Scholes”. C’è un altro importante contributo in Black and Scholes (1973). Essi osservarono che, per via della responsabilità limitata, le azioni di una società possono essere viste come opzioni scritte sul valore dell’impresa ed essere, pertanto, valutate con la stessa metodologia. Quest’osservazione è alla base della moderna finanza d’impresa e sembra essere stata fatta indipendentemente da Merton (1973b). Dato che Merton, avendo dormito troppo, si perse una presentazione di quest’idea da parte di Black e Scholes, nessuno dei due teams era al corrente dei progressi dell’altro su questo tema». Cfr. Duffie, D., (1997).

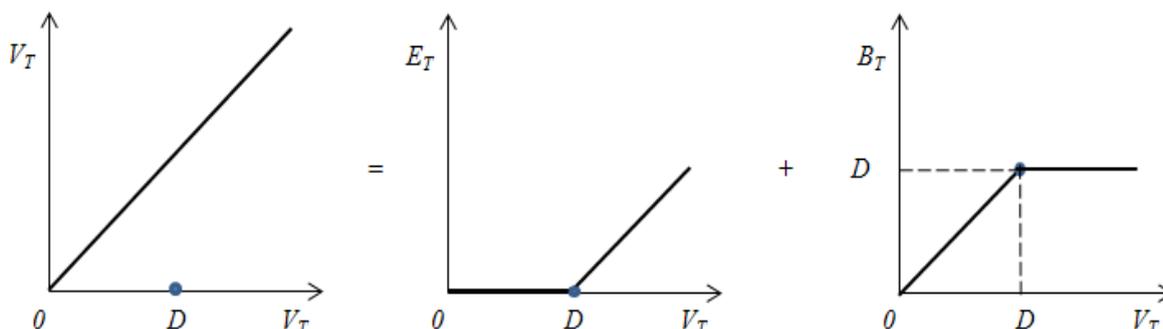
azioni offrono ai possessori un diritto residuale negli stati di non-insolvenza e hanno un valore nullo in caso d'insolvenza (ma non negativo, data la responsabilità limitata). Una rappresentazione grafica dei modi in cui è possibile descrivere i diritti di azionisti e obbligazionisti è riportata di seguito (Figura A.1).

Nel modello di Merton, il valore e la volatilità delle attività aziendali (che misura il rischio del *business*) svolgono un ruolo chiave per la valutazione delle passività aziendali. Il modello viene generalmente stimato sulla base delle quotazioni azionarie ma può anche essere stimato sulla base dei *credit spreads* delle obbligazioni. L'*enterprise value* (valore dell'attivo di impresa) può essere misurato dal prezzo al quale l'insieme delle passività possono essere comprate sul mercato. Le passività sono, dunque, diritti sull'attivo, come è stato indicato dall'equazione [1] nel testo.

Il modello di Merton è coerente con gli standard di Basilea, con specifico riferimento ai modelli interni, e in particolare con le derivazioni del modello KMV.

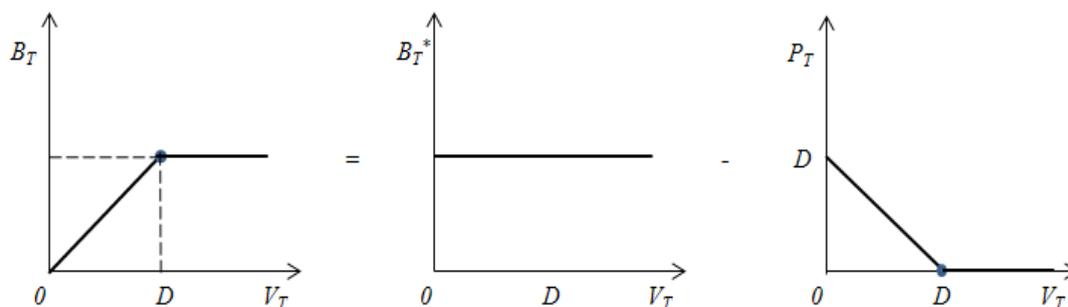
Figura A.1 – Azioni e obbligazioni: rappresentazione grafica

$$V_T = E_T + B_T \quad [A.1]$$



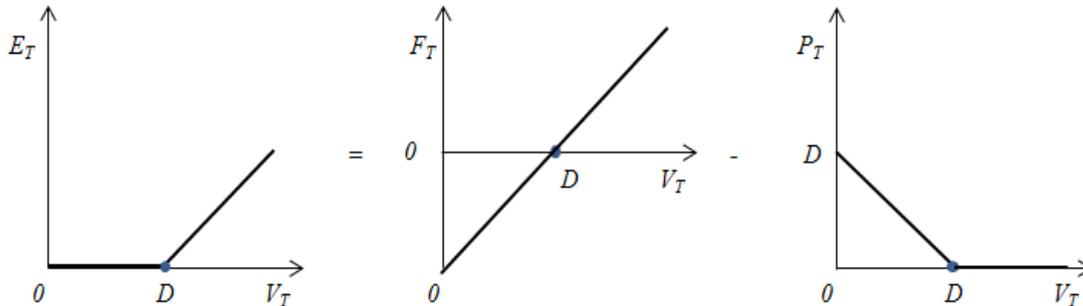
Nota: il valore dell'impresa (V_T) è pari alla somma delle azioni (E_T) e del valore delle obbligazioni (B_T).

$$B_T = B_T^* - P_T \quad [A.2]$$



Nota: il valore delle obbligazioni (B_T) è pari alla differenza tra il valore di un'obbligazione priva di rischio (F_T^*) e il valore di una put (P_T).

$$E_T = F_T^* - P_T \quad [A.3]$$



Nota: il valore delle azioni (E_T) è pari alla differenza tra il valore di un forward (F_T^*) e il valore di una put (P_T).

References

- Abel A. B. and Bernanke B. (2005), *Macroeconomics*, Addison-Wesley.
- Adams M. and Rudolf M. (2010), "A new approach to the valuation of banks", Working Paper, Research Gate, August, available at https://www.researchgate.net/publication/228803546_A_new_approach_to_the_valuation_of_banks
- Alessandri P. and Panetta F. (2015), "Prudential policy at times of stagnation: a view from the trenches", *Questioni di Economia e Finanza*, 300, December.
- Alessandrini P., Fratianni M., Papi L. and Zazzaro A. (2016), "Banks, regions and development after the crisis and under the new regulatory system", *MOFIR Working Papers*, 124, June.
- Alexander K. (2009), "Bank resolution regimes: balancing prudential regulation and shareholder rights", *Journal of Corporate Law Studies*, 9(1): 61-93.
- Andenas M. and H-Y Chiu I. (2014), *The Foundations and Future of Financial Regulation*, London and New York: Routledge.
- Argentati A. (2015), "Sistemi di garanzia dei depositi e crisi bancarie: c'è aiuto di Stato?", *Mercato Concorrenza Regole*, 2: 315-336.
- Banca d'Italia (2010), Documento per la consultazione "Attività di rischio e conflitti di interesse delle banche e dei gruppi bancari nei confronti di soggetti collegati", maggio.
- ___ (2014), Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013, come aggiornata in data 6 maggio 2014.
- Basel Committee on Banking Supervision (2015), Guidelines. Corporate governance principles for banks, July.
- Bassanini F. (2016), "Boosting long-term investment to promote growth, jobs and social cohesion: the reforms needed and the role of the Development and Promotional Banks", *Astrid Rassegna*, 10.
- Berle A.A. and Means G.C. (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, New York: The Macmillan Company.
- Black F. and Scholes M. (1973), "The Pricing of Options and Corporate Liabilities", *The Journal of Political Economy*, 81(3), May-June: 637-654.
- Capriglione F. and Sacco Ginevri G. (2015), "Politics and finance in the European Union", *Law and Economics Yearly Review*, available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id

=2662084

- Capriglione F. (2007), “Disciplina delle partecipazioni bancarie e sottoscrizione di «strumenti finanziari partecipativi»”, *Banca Borsa e Titoli di Credito*, 1: 236-258.
- ____ (2015a), “La Governance bancaria tra interessi d’impresa e regole prudenziali”, in AA.VV., *La riforma societaria alla prova dei suoi primi dieci anni*, Padova: CEDAM.
- ____ (2015b), “Fonti normative”, in Capriglione F. (a cura di), *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Padova: CEDAM, cap. I.
- Cera M. (2001), *Autonomia statutaria delle banche e vigilanza*, Milano: Giuffrè.
- Ciocca P. (1982), “Il finanziamento degli investimenti industriali: bilanci e prospettive”, in Ciocca P., *Interesse e profitto. Saggi sul sistema creditizio*, Bologna: Il Mulino.
- Commissione Europea (2013a), Capital Requirements - CRD IV/CRR – Frequently Asked Questions, Memo, 16 July. Available at: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-690_en.htm.
- ____ (2013b), Comunicazione della Commissione UE, 1° agosto 2013, paragr. 41.
- Consiglio dell’Unione europea (2010), 13 dicembre, (15.12) (OR. en), 17849/10, EF 209 ECOFIN 840, paragr. 2, visionabile su www.parlamento.it/web/docuorc2004.nsf/8fc228fe50daa42bc12576900058cada.
- de Angelo H. and Stulz R.M. (2013), “Why High Leverage is Optimal for Banks”, NBER Working Paper, w19139, June.
- de Larosière J. (2013), “The trade-off between bank regulation and economic growth”, *Central Banking Journal*, February 28.
- de Larosière J., Balcerowicz L., Issing O., Masera R., McCarthy C., Nyberg L., Pérez J., Ruding O. (2009), *The High-level Group on Financial Supervision in the EU, Report*. Brussels, February 25.
- Duffie D. (1997), “Black, Merton, and Scholes: Their Central Contribution to Economics”, Working Paper, Graduate School of Business, Stanford University, December 22.
- Eastburn D.P. and Hoskins W.L. (1978), “The Influence of Monetary Policy on Commercial Banking”, Federal Reserve Bank of Philadelphia, *Business Review*, July-August: 3-17.
- EBA Banking Stakeholder Group (2014), *Proportionality in Bank Regulation*, London.
- Ferro-Luzzi P. (2004), *Lezioni di diritto bancario*, Torino: Giappichelli.
- Gebsky (2009), “Competition First? Application of State Aid Rules in the Banking Sector”, in *Competition Law Review*, 6 (1): 89-115.
- Goodhart C.A.E. (2000), “The Organizational Structure of Banking Supervision”, FSI Occasional Papers, 1 – November.
- Guida R. and Masera R. (eds.), *Does one size fit all. Basel rules and Sme financing*, Bologna: AREL Il Mulino.
- Hill J. (2016), Speech at the public hearing on the “Call for Evidence” - A review of the EU regulatory framework for financial services, Brussels, May 17.
- Jenkins P. (2016), “Bank bondholders need rights like shareholder”, *Financial Times*, April 18, available at: <https://www.ft.com/content/8f55e288-055e-11e6-a70d-4e39ac32c284>
- Jensen M.C. and Meckling W.H. (1976), “Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure”, *Journal of Financial Economics*, 3(4): 305-360.
- Lamandini (2015), *Governance dell’impresa bancaria: un (piccolo) interrogativo sulle imprese evolute*, in Principe A. (a cura di), *Il governo delle banche*, Quaderni di Giurisprudenza Commerciale, 389, Milano: Giuffrè.
- Lemma V. (2013), *Etica e professionalità bancaria*, in Sabbatelli I. (a cura di), *Banche ed etica*, Padova: CEDAM.
- Liberati M. (2014), “La crisi del settore bancario tra aiuti di Stato e meccanismi di risanamento e risoluzione”, *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 24(6): 1339-1366.
- Masera R. (2006), *La Corporate Governance nelle banche*, Bologna: Il Mulino.
- ____ (2009), *La crisi globale: finanza, regolazione e vigilanza alla luce del rapporto de Larosière*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell’Economia*: 147-195.

- _____ (a cura di) (2010a), *Saggi sulla metodologia della ricerca in economia*, Roma: Gangemi.
- _____ (2010b), “Reforming financial systems after the crisis: a comparison of EU and USA”, *PSL Quarterly Review*, 63(255): 299-362.
- _____ (2013), “US Basel III Final Rule on banks’ capital requirements: a different-size-fits-all approach”, *PSL Quarterly Review*, 66(267): 387-402.
- _____ (2014), “CRR/CRD IV: the Trees and the Forest”, *PSL Quarterly Review*, 67(271): 381-422.
- _____ (2015), “The Capital Markets Union and the elusive goal of a ‘genuine’ Economic and Monetary Union”, *Law and Economics Yearly Review*, 2015, Part 2: 215-235.
- _____ (a cura di) (2016), *Sfide e opportunità della regolamentazione bancaria: diversità, proporzionalità e stabilità*, Roma: Ecra.
- Masera R. e Mazzoni G. (2006), “Creazione di valore per gli shareholders e gli stakeholders: una fondazione analitica dei principali indicatori di valore”, *Moneta e Credito*, LIX (236): 333-361.
- _____ (2016), “On the non-neutrality of the financing policy and the capital regulation of banking firms”, *Studies in Economics and Finance*, 33(4): 466-487.
- Merton R.C. (1973), “Theory of Rational Option Pricing”, *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 4(1), Spring: 141-183.
- _____ (1974), “On the pricing of corporate debt: the risk structure of interest rates”, *The Journal of Finance*, 29: 449-470.
- Miller M. (1991), “Leverage”, *Journal of Finance*, 46(2): 479-488.
- Minto A. (2012), *La governance bancaria tra autonomia privata ed eteronomia*, Padova: CEDAM.
- Montedoro G. (2009), “Economia della crisi, trasformazione dello Stato, governo dei giudici”, *Rivista Trimestrale di Diritto dell’Economia*: 59-82.
- _____ (2015), *Il giudice e l’economia*, Roma, cap. VII.
- Mottura P. (2009), *Modelli di governance e sana e prudente gestione*, Relazione tenuta all’ADEIMF, Bergamo, 23 gennaio.
- Myers S.C. (1977), “Determinants of Corporate Borrowing”, *Journal of Financial Economics*, 5: 147-175.
- OECD (1999), *Principles of Corporate Governanc*, Meeting of the OECD Council at Ministerial Level.
- _____ (2005), *Guiding Principles for Regulatory Quality and Performance*.
- _____ (2015), G20/OECD Principles of Corporate Governance, November 30.
- Onado M. (2016), “La soluzione da trovare dentro le regole”, *IlSole24Ore*, 20 luglio.
- Rajan R.G. and Zingales L. (1998), “Power in a Theory of the Firm”, *Quarterly Journal of Economics*, May: 387-432.
- Rossano D. (2016), “Il salvataggio della BPEL e l'accertamento dello stato di insolvenza alla luce della nuova normativa in materia di crisi bancarie (Nota a sentenza del Tribunale di Arezzo n. 12, 8-11 febbraio 2016 e della Corte di appello di Firenze, n. 911, 6 maggio 2016)”, *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 2 – Parte 2: 70- 93.
- Sacco Ginevri A. (2016), “Why staggering Italian banks’ boards in a world of destaggering?”, *Rivista Trimestrale di Diritto dell’Economia*, 1 - Parte 1: 49-69.
- Schwarcz S.L. (2016), “Rethinking Corporate Governance for a Bondholder Financed, Systemically Risky World”, *William & Mary Law Review*, 58, forthcoming.
- Slovik P. (2012), “Systemically Important Banks and Capital Regulations Challenges”, *OECD Economics Department Working Paper*, 916, ECO/WKP(2011)85, December.
- Stiglitz J.E. (1992), “Capital Markets and Economic Fluctuations in Capitalist Economies”, *European Economic Review*, 36: 269-306.
- Tesauro G. (2012), *Diritto dell’Unione Europea*, Padova: CEDAM.
- Troiano (2015), “Potere, tecnica e proporzione nel volume «Il giudice e l’economia» di Giancarlo Montedoro”, *Rivista Trimestrale di Diritto dell’Economia*, 4: 319-328.
- United States Senate Committee on Banking and Currency, *Stock Exchange Practices* (1934), *Report n. 1455* (Pecora Report).
- Venturi V. (2009), “Globalizzazione, interconnessione dei mercati e crisi finanziaria”, *Banca, borsa*

e titoli di credito, 62(1): 80-89.

- ___ (2010), “Le politiche di remunerazione nelle imprese finanziarie (dal contesto internazionale alle nuove regole europee)”, *Rivista Trimestrale di Diritto dell’Economia*, 2 (4): 291-337.
- Visco I. (2016a), Keynote speech at the European University Institute The State of the Union “Workshop on Stability of the Banking System”, Florence, May 5.
- ___ (2016b), Intervento alla Giornata Mondiale del Risparmio del 2016, ACRI Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio Spa, Roma, 27 ottobre.
- ___ (2016c), Banche, crisi e comportamenti, Lezione “Giorgio Ambrosoli” - Società civile, economia e rischio criminalità, Università Luigi Bocconi - Baffi Carefin, Milano, 9 novembre.
- Yellen I. (2014), “Tailored Supervision of the Community Banks”, Speech at the Independent Community Bankers of America 2014 Washington Policy Summit, Washington, D.C., May 1.
- ___ (2015), “Improving the Oversight of large Financial Institutions”, Speech at the Citizens Budget Commission, New York, Board of Governors of the Federal Reserve System, March 3.
- Williamson O.E. (2000), “The New Institutional Economics: Taking Stocks, Looking Ahead”, *Journal of Economic Literature* *Journal of Economic Literature*, 38(3), September: 595-613.

Francesco Capriglione

Rainer Masera

Preside della Facoltà di economia

nell'Università Telematica "Guglielmo Marconi"

LE SOCIETA' FIDUCIARIE NEL DIRITTO DELL'ECONOMIA * **

(Companies' trust in the law of economy)

ABSTRACT: *The work illustrates the regulation of trust companies in domestic law which is characterized by segmentation, that is the result of legislation stratification which is still waiting for a reform that lead back to unity. The anti-money laundering legislation also, albeit with a substantial uniformity of discipline, continues to distinguish between trust companies subject to the supervision of financial intermediaries and trust companies under the supervision of the Ministry of Economic Development, all in the absence of a domestic law about trust.*

SOMMARIO: 1. Premessa: il quadro normativo di riferimento. - 2. Le società fiduciarie e la loro differente caratterizzazione ai fini della disciplina antiriciclaggio nella disciplina vigente... - 3. *Segue:* ...e nello schema di decreto di recepimento della IV direttiva antiriciclaggio. - 4. Le disposizioni comuni relative alla disciplina antiriciclaggio. - 5. Prospettive delle società fiduciarie e del fenomeno fiduciario.

1. E' tutto sommato paradossale come un operatore professionale, nel campo dell'economia e in particolare quella finanziaria, quale la società fiduciaria, per un verso, sia stato tipizzato e sottoposto a controlli ben prima di altri operatori nel settore finanziario (quali imprese d'investimento, società di gestione dei fondi, società finanziarie in senso stretto), per altro, presenti una disciplina, sia sotto il profilo del c.d "diritto pubblico dell'economia" che del "diritto privato dell'economia", ancora frammentata e incompleta e che, tralattivamente, evoca da

*Contributo approvato dai revisori.

**Il presente lavoro, con talune aggiunte ed aggiornamenti, è il testo dell'intervento tenuto al Convegno di studio "L'attività fiduciaria esercitata in forma d'impresa nel diritto dell'economia", tenutosi presso la Facoltà di Economia, dell'Università degli studi di Roma, La Sapienza, in data 20 giugno 2016.

un quarto di secolo un'aspettativa di riforma ancora inevasa (si veda l'art. 17 della legge 1/1991 e l'art. 199 del TUF, come emendato dal d.lgs. 141/2010).

Come noto, il complesso normativo di riferimento è essenzialmente costituito da:

- la legge 23 novembre 1939, n. 1966 (Disciplina delle società fiduciarie e di revisione), con il relativo regolamento attuativo R.D. 22 aprile 1940, n. 531 (Norme per l'attuazione della legge 23 novembre 1939, n. 1966, circa la disciplina delle società fiduciarie e di revisione), che definiscono come società fiduciarie “ *... quelle che, comunque denominate, si propongono, sotto forma di impresa, di assumere l'amministrazione dei beni per conto di terzi, l'organizzazione e la revisione contabile di aziende e la rappresentanza dei portatori di azioni e di obbligazioni*”;

- dal D.L. 5 giugno 1986, n. 233, conv., con modificazioni, in L. 1 agosto 1986, n. 430 (recante Norme urgenti sulla liquidazione coatta amministrativa delle società fiduciarie e delle società fiduciarie e di revisione e disposizioni sugli enti di gestione fiduciaria) che prevede la sottoposizione a liquidazione coatta amministrativa, con esclusione del fallimento, per le società fiduciarie *.. nei confronti delle quali venga o sia stata pronunciata la revoca dell'autorizzazione o venga dichiarato lo stato d'insolvenza* e dal successivo D.L. 16 febbraio 1987, n. 27, conv. in l. 13 aprile 1987, n. 148 (Misure urgenti in materia di enti di gestione fiduciaria) a mente del cui art. 3-bis: “ *... le società e gli enti che senza essere autorizzati ai sensi della legge 23 novembre 1939 n. 1966, svolgono attività propria di società fiduciaria sono posti in liquidazione coatta amministrativa*”);

- dal D.M. Industria 16 gennaio 1995 (Elementi informativi del procedimento di autorizzazione all'esercizio dell'attività fiduciaria e di revisione e disposizioni di vigilanza) che, anche in forma di supplenza alla normativa primaria - oltre a disciplinare le modalità per il rilascio dell'autorizzazione e l'esercizio dei poteri di controllo da parte del MISE - provvede a una tipizzazione, seppur parziale, del contratto di amministrazione fiduciaria, regolamentando all'art. 5.10 le condizioni generali del mandato di amministrazione che la modulistica contrattuale (da presen-

tarsi in sede di rilascio dell'autorizzazione) deve contemplare, nonché le modalità di svolgimento dell'incarico fiduciario (art. 12, 13 e 14);

- dall'art. 60, comma 4, del d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415 (che assoggetta le società fiduciarie di gestione, c.d. "dinamiche", alla disciplina delle Sim ed esclude le stesse dall'applicazione della legge 1966/1939);

- dall'art. 199 del d.lgs. D.LGS. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), come modificato dall'art. 9, co. 8, del d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141, che impone alle società fiduciarie ... *che, alternativamente, sono controllate direttamente o indirettamente da una banca o da un intermediario finanziario o hanno adottato la forma di società per azioni ed hanno capitale versato di ammontare non inferiore al doppio di quello richiesto dall'articolo 2327 del codice civile ...* (oggi 100.000 euro) di iscriversi in una sezione separata dell'albo di cui all'art. 106 del d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385 (TUB), con conseguente assoggettamento alla vigilanza della Banca d'Italia, al fine di assicurare il rispetto delle disposizioni antiriciclaggio¹.

A ciò si aggiungano, oltre le specifiche disposizioni in tema di disciplina anti-riciclaggio (vedi *infra*), le numerose disposizioni di natura tributaria che disciplinano le società fiduciarie quali sostituti d'imposta per conto del fiduciante e quelle specifiche che hanno riguardato il fenomeno della regolarizzazione e del rientro (fisico o giuridico) dei capitali detenuti all'estero (scudo fiscale e *voluntary disclosure*)².

¹Le società fiduciarie sono poi menzionate:

- sia dal R.D.L. 25 ottobre 1941, n. 1148 e dal R.D. 29 marzo 1942, n. 239 (recanti norme sulla nominatività obbligatoria dei titoli azionari) e da numerose norme del codice civile come soggetto giuridico autonomo (cfr. artt. 2357, 2358, 2359, 2359bis, 2360, 2427, 2428 e 2504ter) per distinguere la fattispecie del possesso per il tramite di società fiduciaria da quello esercitato per interposta persona;

- sia da numerose disposizioni del TUF e del TUB, al fine di assoggettarle ai poteri informativi di Consob e Banca d'Italia per le rispettive competenze (ad esempio, art. 17, co. 1 lett. d), TUF; art. 115, co. 3, TUF; art. 21, co. 3, TUB), e al fine di chiarire che, nel perseguimento della trasparenza e conoscibilità degli assetti proprietari (di società quotate, banche, Sgr, Sim), la presenza di una società fiduciaria non può costituire uno schermo (ad esempio, art. 22 TUB; articoli 14, co. 3, 15, co. 4, 61, co. 6, 80, co. 7, TUF).

²Nello specifico, può farsi riferimento alle seguenti disposizioni:

1) Sostituto d'imposta redditi finanziari: D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600 (art. 26, art. 26, comma 3-bis, art. 27); D.P.R. 29 settembre 1973, n. 602 (art. 3, art. 8); D.L. 2 ottobre 1981, n. 546 (art. 1, comma 3); L. 23 marzo 1983, n. 77 (Art. 10-ter); D.M. 9 giugno 1988; D.L. 23 maggio 1994, n. 307 (art. 6); D.LGS. 1 aprile 1996, n. 239 (Artt. 1, 2 e 4); D.L. 20 giugno 1996, n. 323 (art. 7); D.M. 6 dicembre 1996 (art. 1); D.LGS. 21 novembre 1997, n. 461 (art. 5, art. 7, art. 12); D.LGS. 9 luglio

Da tale complesso normativo emerge come, nel novero delle società fiduciarie, rientrano tre distinte categorie di soggetti:

a) le società fiduciarie cosiddette “dinamiche” (già disciplinate dall’articolo 17 della legge n. 1/1991 e ora dall’art. 60, comma 4, del d.lgs. 415/1996) che, pur potendo mantenere nella denominazione sociale la qualifica di “società fiduciaria”, devono aggiungere quella di “società di intermediazione mobiliare” e possono prestare il servizio di gestione di portafogli d'investimento, anche mediante intestazione fiduciaria³. Queste sono iscritte di diritto in una sezione speciale dell'albo

1997, n. 241. (artt. 17, 18 e 19); D.P.R. 22 luglio 1998, n. 322 (Art. 4, commi 6-ter, 6-quater e 6-quinquies); D.M. 23 luglio 1998; D.L. 4 luglio 2006, n. 223 (art. 37, comma 11-bis).

2) Sostituto d'imposta risparmio amministrato: D.M. 9 giugno 1998; d.lgs. 9 luglio 1997, n.241 (artt. 17, 18 e 19); D.LGS. 21 novembre 1997, n. 461 (Art. 6, comma 9); D.M. 23 luglio 1998.

3) Sostituto d'imposta IVIE: D.LGS. 9 luglio 1997, n. 241 (artt. 17, 18, 19 e 20); d.P.R. 7 dicembre 2001, n. 435 (art. 17); D.L. 6 dicembre 2011, n. 201 (art. 19, commi 13-17); L. 24 dicembre 2012, n. 228 (art. 1, comma 519).

4) Sostituto d'imposta IVCA: D.L. 24 settembre 2002, n. 209 (art. 1, comma 2-sexies).

5) Versamento Imposta sulle Transazioni Finanziarie: L. 24 dicembre 2012, n. 228 (art. 1, commi 491, 494 e 497); D.M. 21 febbraio 2013; D.L. 21 giugno 2013, n. 69 (art. 56).

6) Comunicazioni all'Anagrafe Tributaria: D.P.R. 29 settembre 1973, n. 605 (art. 7, co. 6 e 11); D.L. 28 giugno 1990, n. 167 (art. 1); D.L. 4 luglio 2006, n. 223 (art. 37, comma 5); D.L. 1° luglio 2009, n. 78 (art. 13- bis); D.L. 13 agosto 2011, n. 138 (art. 2, comma 36- septiesdecies); D.L. 25 marzo 2010, n. 40 (art. 1, comma 1); D.L. 31 maggio 2010, n. 78 (art. 21, commi 1 e 1-bis); D.L. 6 dicembre 2011, n. 201 (art. 11, commi 2 e 3).

7) Obblighi FATCA per le società fiduciarie che si qualificano come RIFI (Reporting Italian Financial Institution): L. 18 giugno 2015, n. 95; D.M. 6 agosto 2015.

8) Soggetto passivo imposta di bollo: D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 642 (art. 15).

9) Soggetto passivo IRAP: D.LGS. 15 dicembre 1997, n. 446 (art. 19, art. 30); D.P.R. 22 luglio 1998, n. 322; D.P.R. 7 dicembre 2001, n. 435 (art. 17); L. 24 dicembre 2007, n. 244 (art. 1, comma 52).

10) Soggetto passivo IRES: D.P.R. 22 luglio 1998, n. 322 (art. 2); D.P.R. 7 dicembre 2001, n. 435 (art. 17).

Significativo è stato il ruolo delle società fiduciarie chiamate, dalla Agenzia delle Entrate, a fungere da sostituto d'imposta nelle operazioni di “*scudo fiscale*”, grazie al quale, tra il 2001 e il 2009, sono stati riconsegnati all’Erario più di 60 miliardi di euro emersi. Altrettanto significativo è stato il ruolo delle società fiduciarie nelle procedure di “*voluntary disclosure*” ove le stesse hanno contribuito, ricevendo in amministrazione fiduciaria con o senza intestazione i beni rimpatriati, a permettere i puntuali e corretti adempimenti fiscali, nel loro ruolo di sostituto d'imposta, secondo le procedure previste dalla normativa di riferimento. Di questo ruolo – che avrebbe potuto essere ancor più incisivo se fosse stata riconosciuta alle società fiduciarie la possibilità di applicare la tassazione del risparmio gestito anche sui titoli amministrati oggetto di *voluntary disclosure*, come era già avvenuto nelle precedenti procedure di scudo fiscale – è stato dato ampio riconoscimento dalla Agenzia delle Entrate che, nelle varie Circolari a commento, ha suggerito essa stessa il rimpatrio giuridico di beni detenuti all'estero, precisandone, talora anche in maniera innovativa, le modalità.

³Il concetto di “gestione/amministrazione dinamica”, si contrappone a quello di “amministrazione statica”, in quanto quest’ultima ha carattere eminentemente conservativo, si sostanzia in genere di atti di ordinaria amministrazione ed essenzialmente si svolge sulla base delle indicazioni puntuali

previsto dall'articolo 9 TUF e non possono essere autorizzate a svolgere servizi di investimento diversi da quello di gestione di portafogli di investimento, a meno che non cessino di operare mediante intestazione fiduciaria. Al di là del mantenimento nella denominazione della qualifica di fiduciaria e della possibilità di continuare a operare (alle condizioni suddette) mediante intestazione fiduciaria, tali società possono ritenersi escluse dalla categoria delle fiduciarie *strictu sensu*, in quanto alle stesse non si applicano la legge 23 novembre 1939, n. 1966 e il decreto legge 5 giugno 1986, n. 233, convertito con modificazioni dalla legge 1 agosto 1986, n. 430 e sono in tutto e per tutto soggette alla disciplina del TUF (si tratta di n. 4 soggetti a fine 2015).

b) le società fiduciarie aventi (anche alternativamente) i requisiti di cui al novellato art. 199 TUF, che svolgono attività di amministrazione fiduciaria “c.d. statica” e sono autorizzate e iscritte in una sezione separata dell'albo previsto dall'articolo 106 del TUB. Dette fiduciarie non possono esercitare attività finanziarie, ma sono sottoposte alla vigilanza della Banca d'Italia, al fine di assicurare il rispetto delle disposizioni in materia di antiriciclaggio contenute nel d.lgs 231/2007⁴. La vigilanza esercitata dalla Banca d'Italia, tuttavia, non pregiudica né modifica l'applicazione delle norme previste dalla legge 1966 del 1939 e dal D.M. 16 gennaio 1995 in mate-

fornite dal fiduciante/amministrato, laddove la “gestione/amministrazione dinamica” comprende anche atti di straordinaria amministrazione, finalizzati alla valorizzazione ed incremento del patrimonio affidato, da realizzarsi anche attraverso una sostituzione dei beni che lo compongono e prevede (almeno tipicamente) un potere di scelta del gestore in merito agli atti di gestione da compiersi, seppure nell'ambito di indicazioni di carattere generale fornite dal soggetto gestito/amministrato.

⁴L'art. 199 TUF prevede in particolare che all'istanza per l'iscrizione “ .. si applica l'articolo 107 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, in quanto compatibile. Il diniego dell'autorizzazione, con la relativa motivazione, e' comunicato al Ministero dello sviluppo economico e comporta la revoca dell'autorizzazione di cui all'articolo 2 della legge 23 novembre 1939, n. 1966, ove non vengano meno, nel termine di novanta giorni dalla notifica del provvedimento di diniego, le condizioni che comportano l'obbligo di iscrizione. La Banca d'Italia esercita i poteri indicati all'articolo 108 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, al fine di assicurare il rispetto da parte delle società fiduciarie iscritte nella sezione separata delle disposizioni contenute nel decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231. Alle società fiduciarie iscritte si applicano gli articoli 110, 113-bis, 113-ter del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, in quanto compatibili”. La Circolare Banca d'Italia n. 288 del 3 aprile 2015, recante “Disposizioni di vigilanza in tema di intermediari finanziari, individua poi quali disposizioni della Circolare stessa si applicano alle società fiduciarie iscritte nella sezione separata dell'albo (cfr. Titolo VII, Cap. 2, sez. 3).

ria di autorizzazione all'esercizio delle attività riservate alle società fiduciarie e di esercizio dei poteri di vigilanza sulle stesse da parte del Ministero dello Sviluppo economico⁵;

c) le società fiduciarie, anch'esse di amministrazione "statica", che non hanno i requisiti di cui all'art. 199 del TUF e restano soggette alla sola disciplina prevista dalla legge 1966 del 1939 e dal richiamato d.m. 16.01.1995.

Caratteristica che accomuna tutti i suddetti tipi di fiduciarie non è tanto l'attività svolta, consistente nello svolgimento del servizio di amministrazione di beni per conto di terzi, in forma di impresa, quanto la particolare modalità operativa attraverso la quale l'attività si svolge e che si sostanzia nell'intestazione dei beni amministrati al fiduciario, secondo lo schema riconducibile alla c.d. fiducia germanistica⁶.

Le fiduciarie quindi, operano in nome proprio e per conto di terzi e

⁵Cfr. Circolare Banca d'Italia n. 288 del 3 aprile 2015, Titolo VII, Cap. 2, sez. 1.

⁶Nel diritto tedesco, la fiducia, che sta alla base del contratto fiduciario, ha caratteristiche diverse, rispetto la fiducia romanistica. Per quest'ultima il trasferimento dei beni amministrati al fiduciario, svolge un effetto reale, che è rilevante per i terzi, ma è limitato, nei rapporti interni, dal *pactum fiduciae*, che ha tuttavia natura solo obbligatoria; la fiducia romanistica è in genere ricondotta ai fenomeni di interposizione reale di persona. La fiducia germanistica, prevede invece una maggior tutela del fiduciante, nei confronti del fiduciario, visto che il fiduciario non riceve la proprietà (sostanziale) del diritto stesso, come accade nella fiducia romanistica, ma solo la legittimazione all'esercizio dello stesso (attraverso l'intestazione formale). Questo permette, al fiduciante, di utilizzare azioni reali di rivendicazione della proprietà (o del diritto) in caso di violazione del patto fiduciario, visto che il fiduciario non può vantare alcun diritto, ma soltanto agire nella sostanza in modo simile a un mandatario; inoltre i creditori della società fiduciaria non possono aggredire le attività ad essa intestate per conto altrui (principio della separazione patrimoniale). Cfr. per tutti, in dottrina, SANTORO PASSERELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, 2012, p. 179; BIANCA, *Diritto Civile*, 3, *Il contratto*, 1992, p. 672 ss., PETRELLI, *La trascrizione degli atti di destinazione*, in *Rivista diritto civile*, II, p. 161, (in particolare, con riferimento all'affermazione che sia la fiducia germanistica che quella romanistica implicano un trasferimento della proprietà, ma solo la seconda risulta caratterizzata dall'opponibilità ai terzi) e GAZZONI, *Manuale di diritto privato*, 2013/19, (secondo cui la fiducia germanistica non determinerebbe mai un effetto traslativo, bensì esclusivamente l'attribuzione della mera legittimazione all'esercizio del diritto che, quindi, rimane in capo al fiduciante, dovendo essere ricondotta, in linea generale, all'istituto del mandato senza rappresentanza, in forza del quale la società mandataria/fiduciaria agisce in nome proprio e per conto e nell'interesse del mandante/fiduciante, e il trasferimento della titolarità/legittimazione equivarrebbe alla fornitura della provvista per lo svolgimento dell'incarico). In giurisprudenza, cfr. Cass. 27.08.2012, n. 12654 che ha individuato nel negozio fiduciario l'accordo tra due soggetti, con cui il primo trasferisce al secondo una situazione giuridica soggettiva (reale o personale) per il conseguimento di uno scopo pratico ulteriore, riconoscendone il principio di libertà di forma e .Cass. 28.05.1997, n. 10031, in *Giur. Comm.*, 1998, II, 299 ss, la quale ha precisato che le società fiduciarie infatti non possono disporre, né possono comunque utilizzare nel proprio interesse i beni loro affidati.

nell'esercizio della loro attività istituzionale (sia che ciò avvenga con intestazione dei beni al proprio nome, come nella normalità dei casi o, eccezionalmente, anche senza intestazione), pur essendo tenute a rappresentare di operare professionalmente nell'interesse altrui, non svelano il nome del fiduciante⁷ (violando altrimenti l'obbligo di riservatezza cui sono tenute), laddove non ostino specifici obblighi di legge.

Va precisato tuttavia che la riservatezza dell'identità del fiduciante opera esclusivamente nei rapporti tra privati: l'identità del fiduciante, titolare effettivo, è invece totalmente trasparente nei confronti dell'Amministrazione finanziaria, delle Autorità di controllo e del giudice penale.

2. In relazione all'opacità che caratterizza nei rapporti tra privati l'operatività delle società fiduciarie (con riguardo al disvelamento del titolare degli interessi amministrati), particolarmente delicato è il bilanciamento tra la riservatezza cui sono tenute le fiduciarie e gli obblighi nascenti dalla disciplina antiriciclaggio, a mente della quale l'adeguata verifica della clientela impone di risalire, nella procedura di identificazione del cliente, al *beneficial owner* delle transazioni, ovvero al "titolare effettivo", considerato anche che la disciplina comunitaria, per la sua individuazione, fa espresso riferimento anche ai rapporti fiduciari ("*trust relationship*")⁸.

Nella disciplina nazionale, con ampliamento di prospettiva rispetto al concetto di soggetto "per conto" del quale l'operazione è effettuata⁹, il "titolare effet-

⁷Ciò spiega perché la disciplina relativa alla loro vigilanza risalga ad un periodo storico in cui l'autorità pubblica voleva essere a conoscenza della effettiva titolarità dei beni.

⁸Si veda il Considerando n. 13 della Direttiva 2005/60/CE (c.d. III direttiva antiriciclaggio) e ora il Considerando n. 17 della Direttiva 2015/849/UE che recita "*Per garantire condizioni di parità tra i vari tipi di assetti giuridici, anche i fiduciari dovrebbero essere tenuti a ottenere, mantenere e fornire informazioni sulla titolarità effettiva ai soggetti obbligati che adottano misure volte all'adeguata verifica della clientela, nonché a comunicare tali informazioni ad un registro centrale o una banca dati centrale e dovrebbero rivelare il loro status ai soggetti obbligati. Soggetti giuridici quali fondazioni e istituti giuridici analoghi ai trust dovrebbero essere sottoposti a disposizioni equivalenti*".

⁹In tali termini, già, CUZZOCREA, *Società fiduciarie e presidi antiriciclaggio: problemi e prospettive*, in AA.VV., *Spigolature e nuovi orientamenti dell'ordinamento finanziario*, a cura di Sepe, in *Rivista elettronica di diritto, economia e management*, n. 1/2011, p. 88.

tivo” viene definito dall’articolo 1, comma 2, lett. u), del d.lgs. n. 231/2007 come: *“la persona fisica per conto della quale è realizzata un’operazione o un’attività, ovvero, nel caso di entità giuridica, la persona o le persone fisiche che, in ultima istanza, possiedono o controllano tale entità, ovvero ne risultano beneficiari secondo i criteri di cui all’allegato tecnico al presente decreto”*¹⁰.

La necessità di identificare il titolare effettivo, che trae esigenza da ovvie ragioni di trasparenza a fini di prevenzione del riciclaggio, determina significative conseguenze operative con riguardo agli adempimenti cui sono tenute le società fiduciarie e gli intermediari bancari e finanziari che entrano in rapporti con le fiduciarie, proprio in considerazione del vincolo di riservatezza tipico del mandato fiduciario.

A tal proposito, l’articolo 11 del d.lgs. 231/2007 nel distinguere tra intermediari di c.d. “primo livello” (comma 1) e intermediari di c.d. “secondo livello” (comma 2), collocava le fiduciarie-sim nella prima categoria e tutte le altre fiduciarie nella seconda¹¹.

In esito alle modifiche recate al d.lgs. 231/2007 dal d.lgs. 141/2010, le fiduciarie disciplinate dall’art. 199 TUF (e che sono iscritte nella sezione speciale dell’articolo 107 TUB) sono state anch’esse ricomprese tra gli intermediari di “primo livello”, mentre le fiduciarie disciplinate dalla sola legge 1966 del 1939 hanno conservato la qualifica di intermediari di “secondo livello”¹².

¹⁰Nella disciplina comunitaria si veda ora art.3, n. 6 della Direttiva 2015/849/UE.

¹¹Cfr. CUZZOCREA, op. cit., p. 89, nota 14, ricorda come *“la collocazione di tutte le fiduciarie statiche nell’art. 11, comma 2, era stata a suo tempo avversata nel corso dell’esame parlamentare della bozza del d.lgs. n.231/07: le Commissioni Giustizia e Finanze della Camera dei Deputati avevano infatti chiesto di ricomprendere anche le società fiduciarie statiche nel novero degli intermediari finanziari di cui al comma 1 dell’articolo 11, al fine di farle giovare di un regime di obblighi semplificati, quando operanti come clienti di soggetti obbligati ad adempimenti antiriciclaggio, ma la richiesta non era stata accolta in quanto si volevano evitare “effetti indesiderabili”, quali la sottrazione dei rapporti tra tali operatori e le banche agli obblighi di identificazione e registrazione, determinando un pericoloso vulnus nella complessiva azione di contrasto del riciclaggio, ...”*. L’inserimento delle società fiduciarie tra gli intermediari di secondo livello era d’altronde conforme alle (e in attuazione delle) raccomandazioni espresse dal FMI nel rapporto di valutazione inviato all’Italia nell’ottobre 2005.

¹²Nell’audizione sullo schema di d.lgs. 141/2010 tenuta il 7 luglio 2010 dinanzi alla Commissione VI del Senato, la Banca d’Italia, ha rilevato la “asistematicità” della scelta di includere le società fiduciarie statiche di maggiori dimensioni o appartenenti a gruppi bancari o finanziari in una sezione speciale dell’albo previsto dall’art. 106, osservando che la natura dell’attività svolta dalle società

La collocazione delle due tipologie di società fiduciarie, rispettivamente, al comma 1 e al comma 2 dell'art. 11 del d.lgs. 231/07, comporta un diverso regime normativo con riguardo sia agli obblighi di “*customer due diligence*”, che alla competenza dei controlli.

Sotto il primo profilo, il diverso regime di adeguata verifica non concerne il caso in cui la fiduciaria sia tenuta, come soggetto attivo, all'assolvimento di detto obbligo (essendo in tal caso l'obbligo da assolversi con le stesse modalità per entrambe le tipologie di fiduciarie), bensì l'ipotesi in cui le società fiduciarie agiscono quali clienti, soggetti passivi della *due diligence* operata da altro intermediario (o comunque soggetto tenuto all'assolvimento degli obblighi antiriciclaggio).

Infatti, la collocazione delle società fiduciarie disciplinate dalla sola legge 1966/1939 nel comma 2 dell'articolo 11 e la conseguente esclusione dal novero dei soggetti che possono fruire dell'esenzione dagli obblighi di adeguata verifica ai sensi dell'art. 25, comma 1, del d. lgs. 231/07¹³, comporta che le stesse, a differenza delle fiduciarie dinamiche e delle società fiduciarie ex art. 199 TUF, sono sottoposte agli obblighi di adeguata verifica quando compiono operazioni o instaurano rapporti con altri destinatari della normativa, alla stregua di qualunque cliente “privato”¹⁴.

Pertanto, se una fiduciaria ex lege 1966/1939 si avvale (per ipotesi) di una banca per compiere un'operazione per conto del cliente fiduciante, sarà tenuta a fornire alla banca stessa i propri dati identificativi e quelli del cliente fiduciante che

fiduciarie richiede strumenti di controllo diversi dal regime di vigilanza prudenziale previsto per le banche, anche in considerazione della delicatezza della loro attività ai fini del rispetto della normativa antiriciclaggio.

¹³I clienti nei cui confronti è possibile una identificazione semplificata sono indicati in modo tassativo dall'articolo 25, c. 1, in coerenza con le previsioni comunitarie: specifiche tipologie di intermediari finanziari, enti creditizi e finanziari di Paesi membri dell'Unione o di Paesi terzi con regimi antiriciclaggio ritenuti equivalenti, uffici della pubblica amministrazione, istituzioni o organismi che svolgano funzioni pubbliche conformemente al diritto comunitario.

¹⁴Negli stessi termini già CUZZOCREA, op. cit., 88. Cfr. anche Provvedimento della Banca d'Italia del 3.04.2013 (entrato in vigore il 1.01.2014) recante “Disposizioni attuative in materia di adeguata verifica della clientela” e, in particolare, allegato 1, laddove pure si precisa che (nota 18) le previsioni concernenti l'adeguata verifica delle fiduciarie di cui alla legge 1966 del 1939 “.. non si applicano alle società fiduciarie iscritte, ai sensi dell'art. 199, comma 2, TUF, nella sezione separata dell'albo di cui all'art. 106 TUB, a meno che il destinatario ritenga di non poter applicare le misure semplificate di adeguata verifica di cui alla Parte terza, Sezione I”.

è il titolare effettivo dell'operazione, dati che dovranno essere registrati nell'Archivio Unico Informatico dell'intermediario bancario che finalizza l'operazione¹⁵.

Né la fiduciaria potrebbe opporsi al disvelamento del nome del fiduciante, in quanto ciò impedirebbe alla banca di effettuare/completare il processo di adeguata verifica cui è tenuta. Ne conseguirebbe l'obbligo per la banca stessa di astenersi ai sensi dell'art. 23 del d.lgs. 231/07 (fatte salve le cause di impossibilità di astensione ai sensi della norma stessa) e, in ogni caso, il comportamento della fiduciaria che si rifiutasse di rivelare il nome del fiduciante potrebbe essere considerato un indice di anomalia da valutare ai fini della segnalazione di operazione sospetta, se non anche configurare la violazione del disposto dell'art. 21 (Obblighi del cliente), sanzionato penalmente dall'art. 55¹⁶.

Inoltre, sempre con riferimento agli obblighi di adeguata verifica della clientela, ulteriore differenza tra fiduciarie qualificate come di primo e di secondo livello, concerne le modalità di esecuzione di detti obblighi da parte dei terzi.

Quelle di primo livello, rientrano infatti tra i soggetti che, vantando una più approfondita conoscenza del cliente (già identificato di persona) in virtù di un preesistente rapporto continuativo o di incarico professionale, possono rilasciare l'attestazione prevista dall'art. 30 del d.lgs. 231/2007, ai fini dell'assolvimento degli obblighi di adeguata verifica da parte di altri soggetti ad essa tenuti, pur laddove il

¹⁵In tal senso espressamente, con riferimento a taluni dubbi interpretativi sorti, la nota del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 9 aprile 2009, n. 29165, con la quale si è chiarito che nei confronti delle società fiduciarie "statiche" trovano piena applicazione gli obblighi di adeguata verifica, anche con riguardo al fiduciante titolare effettivo. In aderenza a tale impostazione Assofiduciaria con comunicazione del 15 giugno 2009, ha ribadito alle proprie associate l'obbligo di comunicare ai destinatari della normativa antiriciclaggio i dati del fiduciante quale titolare effettivo. Successivamente, anche relativamente agli obblighi di registrazione, il Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 23 dicembre 2009 in materia di Archivio Unico Informatico ha previsto, per le operazioni a valere su rapporti intestati a società fiduciarie statiche, la registrazione dell'intestatario del mandato fiduciario (art.9); si veda ora l'art. 9 del Provvedimento del 3.04.2013 recante "Disposizioni attuative per la tenuta dell'archivio unico informatico e per le modalità semplificate di registrazione" (entrato in vigore il 1.01.2014).

¹⁶Così ancora, CUZZOCREA, op. cit. 89.

cliente non sia fisicamente presente¹⁷.

Ancora, un diverso regime tra fiduciarie qualificate come intermediari di primo o di secondo livello sussiste anche sotto il profilo del soggetto deputato allo svolgimento dei controlli antiriciclaggio.

Infatti, mentre le verifiche sull'adeguatezza degli assetti organizzativi e procedurali e sul rispetto degli obblighi antiriciclaggio nei confronti delle sim-fiduciarie e delle fiduciarie ex art. 199 TUF spetta alle Autorità di vigilanza di settore in base alle rispettive competenze (ossia Banca d'Italia e Consob), i controlli sulle fiduciarie qualificate come intermediari di "secondo livello" di cui all'art. 11, comma 2, del d.lgs. 231/07 sono effettuati dal Nucleo Speciale di polizia valutaria della Guardia di Finanza (cfr. art. 53, d.lgs. 231/07) che, solo previa intesa con le Autorità di vigilanza di riferimento, può svolgere i controlli sulle fiduciarie qualificate come intermediari di "primo livello".

Infine, sotto il profilo disciplinare va sottolineato che - se a entrambe le tipologie di fiduciarie si applicano le disposizioni di cui al provvedimento della Banca d'Italia del 10 marzo 2011 in materia di "organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire l'utilizzo degli intermediari e degli altri soggetti che svolgono attività finanziaria a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo", - alle società fiduciarie iscritte nell'elenco speciale si applicano altresì le disposizioni di vigilanza sugli intermediari contenute nella Circolare Banca d'Italia n. 288 del 3 aprile 2015 (e richiamate dal Titolo VII, Cap. 2), intendendosi riferiti i richiami alla sana e prudente gestione, quale finalità di Vigilanza esercitata dalla Banca d'Italia, all'esigenza che sia garantito il rispetto della normativa in materia di antiriciclaggio e di contrasto al finanziamento del terrorismo.

In particolare, in sede di rilascio dell'autorizzazione, al di là del rispetto della

¹⁷Ai sensi dell'art. 30, comma 2, del d.lgs. 231/2007, l'attestazione deve essere idonea a confermare l'identità tra il soggetto che deve essere identificato e il soggetto titolare del conto o del rapporto instaurato presso l'intermediario o il professionista attestante, nonché l'esattezza delle informazioni comunicate a distanza.

normativa di riferimento, è previsto che la Banca d'Italia possa fornire *“indicazioni alla società fiduciaria perché quest'ultima garantisca l'esistenza di una governance efficace, di una robusta organizzazione amministrativa, di un adeguato presidio dei rischi derivanti dal mancato rispetto della disciplina dell'antiriciclaggio e del contrasto al finanziamento del terrorismo, nonché il soddisfacimento delle esigenze informative di vigilanza”*.

Vi è da chiedersi se e in che misura il diverso regime sopra evidenziato possa incidere sotto un profilo competitivo, considerato che:

- per un verso, l'opzione per le società fiduciarie statiche non controllate da intermediari bancari o finanziari di essere qualificate come fiduciarie ex art. 199 TUF (e dunque, ai fini antiriciclaggio, intermediari di primo livello) o meramente fiduciarie disciplinate dalla legge 1966 del 1939 (intermediari di secondo livello) è collegata, in ultima analisi, alla scelta di avere un capitale pari o superiore ovvero inferiore a 100.000 euro (dovendo tra l'altro nel primo caso assumere necessariamente la forma di s.p.a.¹⁸);
- per altro verso, se è stato palesato il timore che il potenziale svantaggio derivante dalla perdita di trasparenza e di tracciabilità delle operazioni riferite alle fiduciarie di cui all'art. 199 TUF (in posizione di clienti di altri intermediari), possa essere solo in parte compensato dalla sottoposizione di tali intermediari alla vigilanza della Banca d'Italia, attesa la particolare attività svolta (amministrazione conservativa con intestazione fiduciaria)¹⁹, d'altro canto è evidente che una vigilanza eccessivamente onerosa potrebbe rendere sostanzialmente irrilevante il regime semplificato collegato alla qualifica di intermediari di primo livello, disincentivandone l'adesione.

Da un punto di vista operativo, emblematico è il fatto che lo scudo fiscale, pur potendo trovare realizzazione tramite le banche, abbia determinato un significativo incremento di operatività da parte delle società fiduciarie non bancarie. Ciò, probabilmente, anche perché queste ultime, essendo sottratte ai controlli

¹⁸Cfr. Circolare Banca d'Italia n. 288 del 3 aprile 2015, cit., Titolo VII, Cap. 2, sez. 2, n. 3.

¹⁹Tale preoccupazione è espressa da CUZZOCREA, op. cit., p. 90.

dell'autorità di vigilanza, hanno garantito alla clientela una maggiore riservatezza, con riferimento alla riconosciuta possibilità di operare nella forma del c.d. "rimpatrio giuridico"²⁰.

3. Va precisato che le segnalate differenze tra società fiduciarie (e precisamente quella relativa al diverso regime circa l'esenzione dagli obblighi di adeguata verifica) sono tendenzialmente destinate a ridursi il recepimento della IV Direttiva antiriciclaggio (Dir. 2015/849/UE del 20 maggio 2015)²¹, che, tra l'altro, rimette all'apprezzamento degli intermediari, secondo un approccio basato sul rischio, la decisione se adottare obblighi semplificati di adeguata verifica, disancorandola da ipotesi prefissate dalla legge ed attribuisce all'Autorità il potere di sindacare le misure adottate e le valutazioni effettuate²².

²⁰La disciplina sullo scudo fiscale (cfr. art. 13-bis del d.l. 78/2009, convertito nella l. 3/2009 e successivamente modificato da art. 1 del d.l. 3.08.2009 n. 103, convertito nella l. 3.10.2009 n. 141) per l'emersione delle attività finanziarie e patrimoniali detenute all'estero al 31 dicembre 2008 da soggetti residenti in Italia, in violazione di obblighi di dichiarazione a fini valutari o tributari, ha previsto due distinte modalità: a) la "regolarizzazione", per i capitali e le attività che si intendevano mantenere all'estero, già detenuti in Paesi UE e in Stati aderenti allo Spazio Economico Europeo che garantiscono un effettivo scambio di informazioni fiscali in via amministrativa; b) il "rimpatrio", per i capitali e le attività che si intendevano far rientrare nel territorio dello Stato, detenuti in Paese europeo ovvero extra-UE. In tale contesto, la circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 43/E del 10 ottobre 2009, anche forse andando oltre il dettato della legge, ha previsto la "regolarizzazione" per le attività detenute anche nei Paesi extra UE che garantiscono un effettivo scambio di informazioni fiscali in via amministrativa e, nell'ambito del rimpatrio, il cd. "rimpatrio giuridico". Tale modalità consentiva di mantenere all'estero le attività finanziarie scudate, tramite il conferimento a un intermediario italiano di un mandato fiduciario ad assumere in custodia deposito, amministrazione o gestione le attività stesse, senza procedere al loro materiale trasferimento nel territorio dello Stato. In concreto, il rimpatrio giuridico ha consentito di trasferire solo nominalmente in Italia le attività estere, costituendole in un sub-deposito presso un intermediario estero, intestato all'intermediario italiano. Nell'ambito del "rimpatrio giuridico", le società fiduciarie "statiche" di cui alla legge n. 1966/1939 hanno esercitato un ruolo significativo, in quanto la stessa Agenzia delle Entrate ha individuato nel mandato fiduciario lo schema contrattuale tipico per l'effettuazione di questa modalità di rimpatrio. In tema, amplius, CUZZOCREA, op. cit., p. 96.

²¹La direttiva è entrata in vigore il 25 giugno 2015 e il termine per il suo recepimento da parte degli Stati membri è il 26 giugno 2017. L'accordo sul testo - che trae origine dalla necessità di allinearsi alle nuove raccomandazioni del GAFI (Gruppo di Azione Finanziaria Internazionale) adottate nel febbraio 2012 - è stato raggiunto dal Consiglio dell'Unione Europea con il Parlamento e la Commissione europea nel dicembre 2014 sotto la presidenza italiana.

²²I principali elementi di novità introdotti dalla quarta direttiva riguardano: a) l'introduzione di un approccio basato sul rischio. Alla Commissione europea è affidato il compito di elaborare una valutazione "sovranaazionale" dei rischi di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo presenti nel mercato interno, tenendo conto dei pareri delle autorità europee di supervisione (EBA, EIOPA,

In particolare l'art. 15, della legge 12 agosto 2016 n. 170 (legge di delegazione europea 2015) - nel delegare al Governo il recepimento della direttiva (UE) 2015/849 e l'adeguamento del quadro normativo nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2015/847 (riguardante i dati informativi che accompagnano i trasferimenti di fondi e che abroga il regolamento (CE) n. 1781/2006) – prevede che *“.. i soggetti destinatari degli obblighi ... adottino efficaci strumenti per l'individuazione e per la valutazione dei rischi di riciclaggio ... e predispongano misure di gestione e di controllo proporzionali al rischio riscontrato ...”* (comma 2, n. 4), il tutto *“.. tenuto conto dell'analisi nazionale e degli indirizzi strategici del Comitato di sicurezza finanziaria, conformemente a un approccio alla vigilanza basato sul rischio del rischio .. (e finalizzato all') .. applicazione di misure di adeguata verifica della clientela efficaci e proporzionate al rischio”* (comma 2, n. 3).

Viene dunque attribuito al Comitato di Sicurezza Finanziaria, l'importante compito di elaborare un modello nazionale del rischio di riciclaggio e finanziamento del terrorismo e delle strategie per contrastare tali fenomeni. Tutti i soggetti desti-

ESMA). La Commissione, in forza dell'analisi svolta, formulerà raccomandazioni agli Stati membri circa le misure da adottare alla luce dei rischi individuati. Agli Stati membri è affidata la valutazione dei rischi a livello nazionale e la definizione di adeguate politiche di mitigazione. A loro volta, i destinatari degli obblighi antiriciclaggio sono chiamati a valutare i rischi cui sono esposti e a dotarsi di presidi commisurati alle proprie caratteristiche; b) un nuovo regime degli obblighi rafforzati e semplificati di adeguata verifica della clientela, attraverso l'inasprimento delle norme sull'obbligo semplificato di adeguata verifica, l'eliminazione delle esenzioni contemplate dalla terza direttiva antiriciclaggio e l'ampliamento del campo di applicazione dell'obbligo rafforzato di adeguata verifica, con riguardo ai soggetti da includere tra le persone “politicamente esposte”; c) nuove misure allo scopo di conferire maggiore chiarezza e accessibilità alle informazioni sulla titolarità effettiva, con la previsione dell'istituzione in ogni Paese membro, di un registro pubblico centrale con informazioni sulla titolarità effettiva di società, enti e trust, accessibile alle autorità competenti e a chiunque sia in grado di dimostrare un legittimo interesse. L'accesso alle informazioni sulla titolarità effettiva deve essere conforme alle norme sulla protezione dei dati e può essere soggetto a registrazione online e al pagamento di una tassa; d) l'abolizione della cosiddetta "equivalenza positiva" dei Paesi terzi: in base a tale meccanismo, previsto dalla terza direttiva antiriciclaggio, è attualmente possibile consentire esenzioni dagli obblighi di adeguata verifica rispetto ad operazioni che coinvolgano Paesi terzi giudicati equivalenti agli Stati membri per i loro sistemi antiriciclaggio e/o di lotta al terrorismo; e) la previsione di un ampio spettro di misure e sanzioni amministrative che devono essere adottate dagli Stati membri in caso di violazione degli obblighi fondamentali della direttiva (con particolare riguardo all'obbligo di adeguata verifica della clientela, di conservazione dei documenti, di segnalazione di operazioni sospette e di controlli interni) e che devono garantire il principio del “ne bis in idem” sostanziale, nonchè risultare efficaci, proporzionate e dissuasive; f) l'ampliamento e il rafforzamento della cooperazione tra le Unità di informazione finanziaria - FIU (*Financial Intelligence Unit*).

natari degli obblighi antiriciclaggio di conseguenza dovranno adottare misure proporzionate al rischio, dotandosi altresì di procedure dedicate e sistematiche di valutazione, gestione e controllo dei rischi tipici dell'attività espletata, graduandosi i controlli e le procedure in funzione del reale rischio di riciclaggio.

Lo schema di decreto legislativo di recepimento, sul quale il Dipartimento del Tesoro del MEF ha avviato la pubblica consultazione²³, riscrive il d.lgs. 231/2007 sostituendone integralmente i vari titoli ma, con riferimento alle società fiduciarie, mantiene all'art. 3 (in tema di soggetti obbligati) la distinzione tra società fiduciarie iscritte nell'albo previsto dall'art. 106 TUB (fiduciarie c.d. di primo livello, previste al comma 2, lett. s) e fiduciarie di cui alla legge n. 1966 del 1939 (fiduciarie c.d. di secondo livello, contemplate dal comma 3, lett. a).

Tale differenziazione non rileva più tuttavia quando le società fiduciarie agiscono quali clienti, soggetti passivi della *due diligence* operata da altro intermediario (o comunque soggetto tenuto all'assolvimento degli obblighi antiriciclaggio), in quanto venendo meno il regime di esenzione ex lege ed essendo ora la disciplina *risk approach based*, spetterà all'intermediario soggetto all'obbligo la valutazione se adottare misure semplificate di adeguata verifica della clientela sotto il profilo dell'estensione e della frequenza degli adempimenti prescritti dal nuovo art. 18, in presenza di un basso rischio di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo (cfr. art. 23 dello schema di decreto).

La richiamata distinzione tra fiduciarie conserva tuttavia una residua valenza con riferimento all'esecuzione degli obblighi di adeguata verifica da parte di terzi a mezzo del rilascio di idonea attestazione, rilascio che resta consentito solo alle fiduciarie iscritte all'art. 106 TUB (cfr. art. 26 e 27 dello schema di decreto) e con riferimento al soggetto deputato allo svolgimento dei controlli antiriciclaggio che continuano a competere per le società di fiduciarie di "primo livello" a Banca d'Italia e

²³La chiusura della pubblica consultazione è prevista per il 20 dicembre 2016 e commenti ed osservazioni possono essere inviati per e-mail, specificando nell'oggetto l'argomento posto in consultazione, all'indirizzo: dt.antiriciclaggio@tesoro.it.

Consob, restando l'intervento del Nucleo speciale di polizia valutaria della Guardia di finanza subordinato per tutti gli intermediari di "primo livello" (e quindi anche per le fiduciarie iscritte all'art. 106 TUB) alla "previa intesa con le autorità di settore rispettivamente competenti" (cfr. art. 8, comma 2, dello schema di decreto).

4. Fatta eccezione per i diversi profili su cui si è riferito (adeguata verifica della clientela e regime di controlli) e per la specifica disciplina prevista dalla richiamata Circolare Banca d'Italia n. 288 cui sono soggette le finanziarie che si iscrivono nella sezione speciale dell'albo di cui all'art. 106 TUB, sotto il profilo della normativa antiriciclaggio, tutte le categorie di fiduciarie, sono vincolate a una comune disciplina.

Per quanto riguarda l'individuazione dell'Autorità competente in punto di regolamentazione, l'articolo 7, comma 2, del d.lgs. 231/07, nell'assegnare alle Autorità di vigilanza di settore, nell'esercizio delle rispettive funzioni, il potere di emanare disposizioni circa le modalità di adempimento degli obblighi di adeguata verifica del cliente e di registrazione, l'organizzazione, le procedure e i controlli interni, precisa che con riferimento alle fiduciarie tale competenza è della Banca d'Italia²⁴, piuttosto che del Ministero dello Sviluppo Economico presso cui è istituito l'elenco.

Il nuovo schema di decreto legislativo non sembra apportare cambiamenti a tale impianto, demandando tale compito alle autorità di vigilanza del settore (cfr. nuovo art. 7), tra le quali non rientra il MISE ai sensi delle definizioni contenute nell'art. 1, anche se nel nuovo testo dell'art. 7 difetta un espresso richiamo alla competenza della Banca d'Italia con riguardo alle fiduciarie di secondo livello. Resta al MISE, quale "amministrazione interessata" (sempre ai sensi dell'art. 1) la competenza relativa all'accertamento e alla contestazione delle violazioni della normativa relativamente alle fiduciarie sulle quali esercita la sorveglianza (cfr. art. 9 nuovo testo).

Con riferimento agli obblighi di adeguata verifica della clientela, tutte le so-

²⁴Si veda il citato provvedimento adottato dalla Banca d'Italia il 10 marzo 2011.

cietà fiduciarie sono poi tenute a identificare il cliente e l'eventuale titolare effettivo; ottenere informazioni su scopo e natura del rapporto; svolgere un controllo costante (art. 18 del d.lgs. 231/07) e, laddove operino con controparti situate in Paesi extra UE a regime antiriciclaggio non equivalente, non inclusi nella cd. "*white list*" di cui al Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze (12 agosto 2008), applicare gli obblighi rafforzati di adeguata verifica di cui all'art. 28 del d.lgs. 231/07²⁵.

L'adeguata verifica, per tutte le tipologie di fiduciarie, come per gli altri soggetti obbligati, non è poi limitata all'instaurazione del rapporto, ma deve essere svolta per l'intera durata dello stesso, attraverso l'adozione di procedure e strumenti informativi in grado di elaborare, anche in forma sintetica, tutti i dati utili per monitorare ogni concreto profilo di rischio, sulla base delle informazioni raccolte e relative a ciascun cliente (capacità economica, attività professionale, profilo economico/finanziario, ecc.) nonché delle operazioni richieste o eseguite, le cui eventuali incongruenze rispetto al profilo del cliente vanno valutate secondo parametri sia quantitativi (importo e frequenza delle operazioni) sia qualitativi (tipologia e caratteristiche delle operazioni) (cfr. provv. Banca d'Italia del 10 marzo 2011).

Se poi solo alle fiduciarie iscritte nell'art. 106 TUB è consentito rilasciare l'attestazione utilizzabile da terzi per l'assolvimento dell'adeguata verifica, pur in assenza del cliente (vedi sopra), va sottolineato che quando sono le fiduciarie a ricevere detta attestazione rilasciato da altro intermediario, ciò non le esime, a prescindere da quale categoria appartengano, dallo svolgere una propria valutazione del rischio di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo, né le libera dalle respon-

²⁵L'art 28, comma 7-bis, del d.lgs. 231/2007 attribuisce al Ministro dell'economia e delle finanze il compito di individuare, con decreto, sentito il Comitato di sicurezza finanziaria, una *black list* dei Paesi caratterizzati da maggiore rischio di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo e da assenza di un adeguato scambio di informazioni anche in materia fiscale. Il successivo comma 7-ter, impone ai soggetti destinatari degli obblighi di cui al d.lgs. 231/2007 di astenersi dall'instaurare rapporti continuativi, eseguire operazioni o prestazioni professionali, ovvero impone di porre fine ai rapporti o alle prestazioni già in essere, di cui siano direttamente o indirettamente parte società fiduciarie, trust, società anonime o controllate attraverso azioni al portatore aventi sede nei Paesi individuati nella *black list* di cui al comma 7-bis.

sabilità connesse agli obblighi di adeguata verifica (cfr. art. 29 del d.lgs. 231/2007 testo vigente e art. 28 dello schema di decreto di recepimento).

Tutte le società fiduciarie sono poi parimenti:

- obbligate a registrare i rapporti e le operazioni (di importo pari o superiore alla soglia nonché le frazionate) nell'Archivio Unico Informativo (artt. 36 e 37)²⁶;
- tenute all'invio mensile dei dati aggregati alla UIF (art.40);
- caratterizzate, quanto alla disciplina dell'invio delle segnalazioni di operazioni sospette dal doppio livello di valutazione a carico del responsabile dell'unità organizzativa cui compete la gestione del rapporto con il cliente e del legale rappresentante o un suo delegato, ai fini della trasmissione della segnalazione alla UIF (art. 42, d.lgs. 231/07).

Con riferimento alla rilevazione delle operazioni sospette, rilievo centrale assumono anche per le fiduciarie gli indicatori di anomalia individuati, seppur in via non esaustiva, con provvedimento della Banca d'Italia, su proposta dell'Unità d'Informazione Finanziaria, del 24.8.2010, ai sensi dell'art. 41, comma 2, del decreto 231/07 (e che hanno sostituito il c.d. Decalogo del 2001), indicatori che il provvedimento suddetto distingue in base alle caratteristiche e al comportamento del cliente nonché alle modalità e tipologie delle operazioni, coerentemente con i criteri stabiliti dall'art. 20 d.lgs. 231/07 per la valutazione del profilo di rischio.

Senza che possa essere effettuato un distinguo quanto alla categoria di appartenenza delle fiduciarie, costituiscono specifici indicatori di anomalia per

²⁶Cfr. CUZZOCREA, op. cit., p. 92, nota 21, sottolinea peraltro come, solo nei confronti delle società fiduciarie di cui all'art. 11, co. 2, lett.a) del d.lgs. 231/07, il Provvedimento della Banca d'Italia recante disposizioni attuative per la tenuta dell'AUI (attualmente quello adottato il 3.04.2013) stabilisce, all'art. 9, particolari modalità per la registrazione dei rapporti continuativi e delle operazioni. Le fiduciarie procedono infatti: a) in presenza di un rapporto riconducibile a una pluralità di fiducianti, a inserire i dati identificativi del fiduciante cui è riferita l'operazione; b) in presenza di un rapporto riconducibile a un solo fiduciante, a inserire i medesimi dati di cui alla lettera a) con un'autonoma registrazione rappresentativa del legame con l'intestatario del rapporto continuativo. L'autrice rileva altresì che, solamente per le società fiduciarie di primo livello è prevista una dilazione dei termini per la registrazione quando si avvalgono di soggetti terzi per l'espletamento dell'adeguata verifica (art. 36, comma 4), mentre le due categorie di società sono accomunate, invece, sotto il profilo della disciplina delle limitazioni all'utilizzo del contante e dei titoli al portatore di cui all'art. 49, d.lgs. 231/07, in quanto la categoria degli intermediari a tal fine abilitati è ormai limitata alle banche, alle Poste e agli Istituti di moneta elettronica.

l'attività delle stesse: la palese inesattezza o incompletezza delle informazioni sul titolare effettivo (punto 1.1 dell'Allegato al Provvedimento Banca d'Italia, 24 agosto 2010); l'operatività in un paese con regime antiriciclaggio non equivalente (punto 4); le ipotesi di frequenti ricezioni di fondi provenienti da una pluralità di intermediari seguiti da trasferimenti disposti dal cliente su conti intestati a società fiduciarie (punto 5.5); la presenza di numerosi rapporti presso il medesimo intermediario, specie se presso più dipendenze insediate in zone limitrofe, ovvero di una pluralità di mandati fiduciarie presso il medesimo intermediario da parte di uno stesso cliente (punto 5.6); l'intestazione fiduciaria di beni o strumenti finanziari seguita dopo un breve intervallo di tempo da trasferimento degli stessi a terzi o da ritrasferimento al fiduciante (punto 7.7); numerose e frequenti operazioni di sottoscrizione e di rimborso di strumenti finanziari di pertinenza di soggetti differenti regolate su un unico rapporto intestato a una società fiduciaria (punto 14.2).

Dalla sintetica ricognizione che precede emerge dunque confermata la sostanziale identità di disciplina che connota le due categorie di fiduciarie e che il prossimo recepimento della IV Direttiva rafforzerà, eliminando le divergenze al momento esistenti con riguardo agli obblighi semplificati di adeguata verifica.

Ci si sarebbe potuto aspettare che, una volta venuta meno la motivazione più forte che ha condotto nel 2010 alla divaricazione nell'ambito della categoria, si sarebbe potuto ricondurre la stessa ad unità, attraendo tutte le fiduciarie nell'alveo della regolamentazione finanziaria, attraverso la valorizzazione del loro ruolo di amministratori professionali, che operano su base fiduciaria, la stessa base che ispira e caratterizza tutte le relazioni finanziarie.

Tale non sembra la strada prescelta dal decreto di recepimento che continua a mantenere due categorie di fiduciarie, soggette a diversi regimi di vigilanza e ancora rinvia ad altra occasione quella riforma da tanto tempo preconizzata dal legislatore stesso.

5. Ma quali potrebbero essere le direttrici di questa riforma?

Non si può che partire che da quelli che sono i punti di forza (le motivazioni) per cui ci si rivolge ad una fiduciaria e che, sinteticamente, sono costituiti:

a) dalla riservatezza, che è propria di ciascun operatore professionale, e che nel caso delle società fiduciarie, attraverso il fenomeno dell'intestazione fiduciaria, si risolve in un'effettiva tutela della privacy nei confronti di terzi privati che non hanno potere di indagine nei confronti delle fiduciarie.

Tale principio di riservatezza, resta confermato dalla disciplina di recepimento della IV Direttiva che, pure prevedendo l'istituzione presso il Registro imprese di apposite sezioni nelle quali debbano essere comunicate e centralizzate le informazioni sulla titolarità effettiva, per un verso limita tale obbligo alle sole "imprese dotate di personalità giuridica", "alle persone giuridiche private" nonché ai "trust produttivi di effetti giuridici rilevanti a fini fiscali", per altro dispone che l'accesso a dette sezioni sia "riservato" a determinati soggetti e per specifiche finalità²⁷, restando dunque escluse dal regime di centralizzazione le informazioni relative ai titolari effettivi di rapporti individuali o di soggetti giuridici pluripersonali diversi da quelli sopra indicati. In tale contesto, in funzione dissuasiva e a tutela del principio di riservatezza, opportuna sarebbe stata la previsione di un'apposita norma sanzionatoria per eventuali abusi nella diffusione e utilizzo delle informazioni

²⁷Ai sensi dell'art. 21, comma 2, dello schema di decreto di recepimento, l'accesso alle sezioni è consentito: a) alle autorità competenti, senza alcuna restrizione; b) alle autorità preposte al contrasto dell'evasione fiscale, secondo modalità di accesso idonee a garantire il perseguimento di tale finalità, stabilite in apposito decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di concerto con il Ministro dello sviluppo economico; c) ai soggetti obbligati, a supporto degli adempimenti prescritti in occasione dell'adeguata verifica, previo accreditamento e dietro pagamento dei diritti di segreteria di cui all'articolo 18 della legge 29 dicembre 1993, n. 580; d) ai soggetti privati portatori di interessi pubblici o diffusi, dietro pagamento dei diritti di segreteria di cui all'articolo 18 della legge 29 dicembre 1993, n. 580, nei casi in cui la conoscenza della titolarità effettiva sia necessaria per curare o difendere, nel corso di un procedimento giurisdizionale, un interesse corrispondente ad una situazione giuridicamente tutelata, quando abbiano ragioni, concrete e documentate, per dubitare che la titolarità effettiva sia diversa da quella legale. L'interesse, di cui i predetti soggetti privati sono rappresentativi, deve essere diretto, concreto ed attuale e non deve coincidere con l'interesse di singoli appartenenti alla categoria rappresentata. L'accesso alle informazioni sulla titolarità effettiva può essere escluso qualora le informazioni riguardino persone incapaci o minori d'età ovvero qualora l'accesso esponga il titolare effettivo a rischi per la propria incolumità. Nel caso di trust produttivi di effetti giuridici rilevanti a fini fiscali, l'accesso è consentito solo nelle ipotesi di cui alle precedenti lettere a) e c) (cfr. art. 21, commi 3 e 4).

sulla titolarità effettiva, al di fuori delle ipotesi consentite dalla legge;

b) dalla ottimizzazione finanziaria e fiscale nel caso di conti/depositi/prodotti ed altre attività aperti presso più intermediari finanziari; attraverso l'amministrazione di una fiduciaria è possibile consolidare, anche fiscalmente, diverse posizioni di un unico soggetto ancorché depositate presso intermediari diversi. In particolare, sul piano fiscale, la gestione accentrata tramite la fiduciaria permette di compensare risultati opposti ottenuti presso diversi depositari, con l'effetto che il cliente, in caso di risultato positivo in un caso e negativo nell'altro, non dovrà versare le imposte nel primo caso e vantare un credito d'imposta nel secondo: le due posizioni si compenseranno. Inoltre, qualora una delle posizioni sia aperta all'estero, i vantaggi per il cliente sono ulteriori: a) sul piano valutario, in quanto la posizione all'estero, se detenuta per il tramite della fiduciaria italiana, viene considerata in tutto e per tutto "italiana" e sarà la fiduciaria ad assolvere gli eventuali obblighi dichiarativi e valutari; b) sul piano fiscale, la fiscalità sarà di norma assolta dalla fiduciaria in regime amministrato, esentando il cliente dal procedere per ogni operazione del gestore a calcolare e autoliquidare l'imposta, con difficoltà il più delle volte quasi insormontabili. Maggiori benefici potrebbero scaturire qualora alle fiduciarie fosse riconosciuto la possibilità di adottare, su opzione del fiduciante, il regime del c.d. "risparmio gestito" che prevede sostanzialmente la tassazione sull'incremento patrimoniale del portafoglio anziché l'analitica applicazione sulla singola operazione finanziaria, di onerosa e complessa elaborazione, segnatamente in caso di rapporti detenuti all'estero;

c) dalla valorizzazione dell'elemento fiducia (imprescindibile contenuto del servizio fornito dall'intermediario), non solo nei confronti del cliente amministrato, ma nei confronti di più soggetti clienti cumulativamente (c.d. funzione di escrow, nella quale a nome della fiduciaria vengono costituito in pegno o deposito valori a garanzia di operazioni finanziarie e non, in attesa del realizzarsi di condizioni di efficacia della transazione stipulata tra le parti) o anche di terzi non clienti, ma semplicemente beneficiari della prestazione (ad es. funzioni di trustee o protector nei

trust nell'interesse dei beneficiari).

L'Assofiduciaria, a mezzo del suo Presidente, nelle Audizioni tenute il 24 febbraio e il 5 aprile scorso (Senato) - quest'ultima nell'ambito dei lavori parlamentari sul d.d.l. n. 2232 A.C. (divenuta poi la legge 22 giugno 2016, n. 112, recante , Disposizioni in materia di assistenza in favore di persone con disabilità grave prive del sostegno familiare, c.d. legge sul "Dopo di noi") - ha individuato nella previsione della "segregazione del patrimonio" conferito dal fiduciante al fiduciario, rispetto a quello del fiduciante stesso, il vero punto di svolta del settore, che consentirebbe implementazioni e nuove applicazioni della "fiducia professionale":

- sia con riferimento alla tutela della famiglia, dei beni familiari e delle situazioni di disabilità: la c.d asset protection;
- sia con riferimento ai rapporti tra imprese e tra banche ed imprese: ci si riferisce al tema dell'amministrazione di beni in garanzia nell'interesse congiunto del creditore e del debitore;
- sia con riferimento ai rapporti tra lavoratori ed imprese: nel caso di amministrazione di piani di azionariato diffuso legati alla condivisione di utili e oggi fruibili solo alle società quotate.

Si tratterebbe dunque di introdurre nel nostro ordinamento il *contratto di fiducia* (sulla scorta di istituti che comunque realizzano segregazioni patrimoniali quali: fondo patrimoniale, patrimoni destinati ex art. 2447-bis, atti di destinazione ex art. 2645-ter) con il quale il fiduciante trasferisce beni o diritti o somme di denaro a un fiduciario e questi, tramite la separata gestione, li destina ad uno scopo determinato (ritenuto meritevole dall'ordinamento del beneficio della segregazione patrimoniale) operando nell'interesse di uno o più beneficiari determinati o determinabili²⁸.

²⁸Tra gli ultimi tentativi, in ordine di tempo, di introdurre nel nostro ordinamento il "contratto di fiducia" si ricorda quello effettuato con il disegno di legge comunitaria per il 2010 (sul punto non approvato) che delegava il governo a disciplinare il contratto di fiducia all'interno della disciplina del contratto di mandato, secondo la tipizzazione sopra riportata. La disciplina proposta prevedeva inoltre che l'attività in parola, data la complessità ad essa connessa e alla rilevanza dell'elemento

La separazione patrimoniale operata con il contratto di fiducia risponderebbe, in sostanza, all'esigenza di introdurre in Italia un istituto alternativo al *trust* che resta uno strumento, seppur riconosciuto dal nostro ordinamento, estraneo alle nostra tradizione giuridica, e comunque allo stato necessariamente operante con il rinvio a discipline straniere, spesso sconosciute ed oscure agli stessi disponenti e beneficiari.

Marco Sepe

*Ordinario di Diritto dell'economia
nell'Università Telematica Unitelma Sapienza*

fiduciario, potesse essere svolta solo da operatori professionali, sostituibili tramite provvedimento del giudice e soggetti alla disciplina antiriciclaggio.

ECONOMICITÀ ED OPERATIVITÀ DEL GRUPPO BANCARIO COOPERATIVO NEI MERCATI NAZIONALI ED EUROPEI * **

*(The economic role and the efficiency of the co-operative banking group
in national and European markets)*

ABSTRACT: *The paper discuss the recent Italian legislative reform has introduced the Co-operative banking group that includes a plethora of Italian co-operative banks that actually are forced to operate as an unique larger group.*

As a matter of fact, other European States have already adopted that type of structural organization for their co-operative banks, hence they have already faced some pros and cons related to new governance issues, risky assessments, and effects from the last financial crisis.

Finally, the paper highlights some specific aspects of the Italian co-operative group, in terms of efficiency and deeper ties with small/medium enterprises.

SOMMARIO: 1. Premessa – 2. Operatività ed organizzazione dei gruppi bancari cooperativi in Europa ... – 3. *Segue:* ... e livelli di stabilità negli anni di crisi finanziaria – 4. Il mercato nazionale e prospettive per il gruppo bancario cooperativo – 5. Conclusioni.

1. Negli ultimi anni i sistemi bancari e finanziari europei sono stati al centro di un progressivo processo di riforma normativa che ha modificato in maniera sostanziale i meccanismi di supervisione delle competenti autorità, nonché le strategie operative attuate dai singoli intermediari.

Più in particolare, l'introduzione dell'Unione bancaria e l'elaborazione della Capital Markets Union hanno permesso al regolatore europeo di porre rimedio a talune delle criticità emerse durante la recente crisi finanziaria e, al contempo, di avviare un graduale processo di omogeneizzazione (e, per certi versi, di unificazione)

*Contributo approvato dai revisori.

**Testo della relazione inviata al Convegno dal titolo “*Le disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia in materia di gruppo bancario cooperativo*”, tenutosi a Napoli presso l'Università degli Studi di Napoli "Parthenope", in data 13 dicembre 2016.

dell'agere finanziario e bancario all'interno dell'UE.

Tale spinta riformista ha interessato anche gli ordinamenti nazionali, i quali sono stati attivamente coinvolti nel recepimento e nell'attuazione delle modifiche normative testé menzionate; inoltre, con specifico riferimento al contesto italiano, l'introduzione delle novità in materia di supervisione è stata accompagnata dalla configurazione di significativi cambiamenti del settore della cooperazione bancaria, riguardanti sia la disciplina delle banche popolari¹, sia quella delle banche di credito cooperativo (BCC).

Con specifico riferimento a tale ultima categoria di operatori bancari, il decreto-legge 14 febbraio 2016, n. 18, convertito con legge 8 aprile 2016, n. 49, introducendo gli artt. 37 *bis* e 37 *ter* del Testo unico bancario, ha radicalmente modificato il contesto operativo delle tradizionali BCC, obbligando queste ultime a mutare la loro storica identità strategica mediante l'adesione ad un nuovo gruppo bancario unico²; la Banca d'Italia ha provveduto, per tal via, ad emanare puntuali disposizioni attuative (contenute nella Circolare n. 285 in materia di "Disposizioni di Vigilanza per le banche") che disciplinano il procedimento di costituzione e i requisiti minimi organizzativi della capogruppo, il contenuto del contratto di coesione, le caratteristiche della garanzia in solido, nonché i requisiti di specifici gruppi provinciali.

A ben considerare, la creazione di una siffatta aggregazione organizzativa mira ad aumentare la capacità del sistema bancario cooperativo nazionale di assorbire *shock* di mercato e ampliarne le opportunità di investimento e razionalizzazione delle risorse³. In particolare, si rileva come l'intento del regolatore sia stato quello di minimizzare le debolezze della tradizionale struttura della cooperazione bancaria diffondendo regole di *governance* più efficienti e trasparenti, tali da consentire alle BCC

¹Cfr. il decreto-legge n. 3/2015, convertito con legge n. 33/2015, recante misure urgenti per il sistema bancario e gli investimenti.

²Cfr. CAPRIGLIONE, *L'autoriforma delle banche di credito cooperativo. Una svolta decisiva nella morfologia del sistema bancario italiano*, in *Riv. Trim. Dir. Econ.*, 2015, supplemento n. 4, p. 3 e ss.

³Cfr. BANCA CENTRALE EUROPEA, *Opinion of the European Central Bank of 24 March 2016 on the reform of cooperative banks, a guarantee scheme for securitisations of non-performing loans and the lending capacity of alternative investment funds (CON/2016/17)*, p. 5

locali di competere «in uno scenario esterno di grande cambiamento»⁴ garantendo la salvaguardia delle «specificità mutualistiche del credito cooperativo a beneficio dei territori di riferimento»⁵.

Di fondo vi è, inoltre, la volontà di incrementare il grado di redditività dell'attività svolta dalle BCC italiane, le quali hanno dovuto far fronte a crescenti fabbisogni di liquidità e di innovazione operativa, indotti essenzialmente dalla battuta d'arresto che negli ultimi tempi ha pesantemente caratterizzato le economie locali e la produttività delle piccole e medie imprese, le quali – com'è noto – costituiscono una primaria compagine di clientela per l'intero sistema del credito cooperativo nazionale.

2. Le banche di credito cooperativo differiscono dalle altre tipologie di intermediari finanziari in termini di struttura organizzativa, obiettivi conseguibili, *core-values*, nonché variabili di *governance* aziendale⁶.

I sistemi finanziari internazionali considerano, infatti, tale tipologia di banche alla stregua di "club", caratterizzati da principi egualitari e restrizioni considerevoli nell'accesso al mercato dei capitali. Non a caso, l'esclusione di un socio dalla compagine societaria è accompagnata generalmente dalla restituzione delle quote, in cambio del corrispettivo originario incrementato del plusvalore accumulato nel tempo dalla banca. Ne discende che un meccanismo di tal genere, se da un lato garantisce la massima condivisione dello spirito mutualistico da parte dei soci, dall'altro, opera a detrimento degli incentivi di cui i medesimi necessitano per avviare processi di monitoraggio delle *performance* dei *manager* e dell'efficienza dell'operatività creditizia intesa nel suo complesso.

⁴ Cfr. BARBAGALLO, *Banche e Vigilanza in Europa: il quadro attuale e le prossime sfide*, Intervento tenuto in occasione del terzo Forum Fisac CGIL Nazionale – Banche e Assicurazioni, 20 settembre 2016, Roma, p. 12.

⁵ Cfr. PADOAN, *Intervista per la Rivista del Credito Cooperativo dal titolo "Con la riforma, BCC più forti in Italia e in Europa"*, 26 maggio 2016.

⁶ Cfr. LANG – SIGNORE - GVETADZE, *The role of cooperative banks and smaller institutions for the financing of SMEs and small midcaps in Europe*, European Investment Fund, working paper 2016 n. 36, p. 10.

Inoltre, l'utilizzo del noto principio "una testa, un voto" non semplifica la gestione della vita aziendale e, nello specifico, ostacola l'individuazione di condivise politiche strategiche orientate ad incrementare il valore "going-concern" della banca⁷.

Sotto un profilo generale, la cooperazione creditizia ha ricoperto nel secolo scorso una funzione determinante all'interno dei mercati finanziari della maggior parte dei paesi europei. Tuttavia, i fenomeni di deregolamentazione finanziaria, liberalizzazione e privatizzazione succedutisi alla fine del ventesimo secolo hanno causato un repentino cambiamento del ruolo di tali intermediari nell'ambito di taluni contesti nazionali. Si registra comunque il mantenimento da parte degli stessi di significative quote di mercato in molteplici paesi, tra cui Italia, Germania, Austria e Francia⁸.

In tali Paesi, il credito cooperativo ha ottenuto negli ultimi tempi *performance* operative migliori rispetto a quelle della media delle altre categorie bancarie⁹; non a caso, le valutazioni delle agenzie di *rating* effettuate nel periodo post-crisi hanno dimostrato una durevole fiducia del mercato nello *standing* creditizio di tale istituzioni, diversamente dalla ordinaria attività di intermediazione bancaria che ha fatto registrare – invece – molteplici *downgrading* (dovuti essenzialmente alle crescenti carenze patrimoniali e alla diffusione dell'instabilità sistemica).

Sotto il profilo organizzativo, le cooperative bancarie operanti sul mercato europeo hanno assunto diverse configurazioni¹⁰. E' possibile, tuttavia, considerare il principio dell'integrazione verticale alla stregua di un fattore comune alla maggior parte degli intermediari presenti in UE. Non a caso, il modello societario del gruppo è presente in Francia, Spagna, Paesi Bassi e Finlandia; esso prevede l'identificazione di una capogruppo, rappresentata da una società per azioni, ovvero una società coope-

⁷Cfr. BULBUL – SCHMIDT - SCHUWER, *Saving Banks and Cooperative Banks in Europe*, Centre of Excellence SAFE, White Paper Series n. 5, agosto 2013, p. 3 ss.

⁸A livello complessivo si stima che l'Europa ospita 4000 banche cooperative con oltre 71 mila sportelli, eroganti servizi a 215 milioni di clienti, soprattutto in comunità locali e nei confronti di piccole/medie imprese che detengono quote non superiore al 20% dei mercati di riferimento.

⁹Nello specifico, il ROE medio nel 2013 è stato del 4,6% contro il 2,2% degli istituti non cooperativi.

¹⁰Per un'analisi approfondita del contesto bancario cooperativo europeo, cfr. FONTEYNE, *Cooperative Banks in Europe – Policy issue*, *International Monetary Fund*, luglio 2007.

rativa, partecipata dagli intermediari appartenenti al gruppo.

Tale conformazione decreta una maggiore apertura al mercato dei capitali da parte dell'intera compagine societaria, ma al contempo costringe gli intermediari partecipanti ad un più stringente controllo in termini di gestione strategica, grado di *leverage* e liquidità disponibile. In altri termini, la società capogruppo svolge funzioni di istituzione coordinatrice centrale, legittimata da un accordo contrattuale che la lega stabilmente alle banche cooperative coinvolte, le quali – per tal via – condividono tra loro bassi profili di rischio, nonché principi di stabilità patrimoniale e finanziaria di medio-lungo periodo.

Un secondo modello organizzativo diffuso in diversi contesti nazionali europei è quello del cd. sistema di tutela istituzionale (o IPS), il quale è adottato tradizionalmente dalle Casse Raiffeisen in Germania e Austria e, solo recentemente, dalle Casse rurali in Spagna. L'IPS è istituito sulla base di un accordo contrattuale tra le banche cooperative aderenti che garantisce l'osservanza di criteri stringenti di liquidità e solvibilità da parte di ogni singolo intermediario al fine di minimizzare il rischio di instabilità e/o di *default*. Ne discendono particolari criteri di vigilanza prudenziale che trovano applicazione nei confronti di tali organizzazioni e, conseguentemente, influenzano le funzioni di supervisione esercitate dalle autorità competenti (*i.e.* la Banca Centrale Europea, in collaborazione con le singole autorità nazionali), le quali sono tenute a verificare le condizioni e la disponibilità di adeguati strumenti per il monitoraggio e la classificazione dei rischi all'interno di ciascuna banca coinvolta¹¹.

In generale, le strutture organizzative/gestionali adottate dal sistema bancario cooperativo a livello europeo presentano caratteristiche simili, allorché si considerano le logiche di condivisione del rischio e di controllo delle esposizioni strategiche assunte sui mercati internazionali. Ciò, si traduce sul piano operativo nell'individuazione di almeno due diversi livelli di organizzazione societaria, l'una incentrata su un'operatività limitata a livello regionale o provinciale, l'altra individuabile

¹¹Cfr. BARBAGALLO, *Seminario istituzionale sulle tematiche relative alla riforma del settore delle banche di credito cooperativo*, Intervento presso il Senato della Repubblica, 15 ottobre 2015.

nelle vesti della società capofila, talvolta estranea ai principi mutualistici e sottoposta a quotazione sul mercato dei capitali.

Per tal via, i principi cardine dell'attività cooperativa (*i.e.* il voto capitario e il limite al possesso azionario) vengono attivati esclusivamente nei confronti del primo dei menzionati livelli societari, nella misura in cui le banche operanti a livello locale continuano a concentrare la propria attività nell'ambito dell'erogazione di risorse finanziarie disponibili per il territorio di riferimento e l'imprenditoria locale.

A ben considerare, il fenomeno del localismo bancario ha agito da catalizzatore nell'emersione di molteplici fattori caratterizzanti la cooperazione del credito in Europa, vuoi di natura positiva, vuoi in senso negativo. In primo luogo, tali tipologie di banche hanno mostrato – come si vedrà in seguito – una migliore stabilità dinanzi alle turbolenze derivanti dalla recente crisi finanziaria. Ciò è stato dovuto principalmente alla particolare propensione delle cooperative bancarie all'applicazione della tradizionale logica dell'*originate to hold*, in luogo della più rischiosa *originate to distribute*; in altri termini, le medesime sono riuscite a minimizzare le conseguenze della diffusione del rischio sistemico e, al contempo, limitare le esposizioni verso prodotti finanziari complessi che si sono rivelati causa della gran parte delle perdite subite dagli intermediari bancari e finanziari operanti sui mercati negli anni 2007-2009.

L'orientamento verso strategie operative poco rischiose e tradizionali induce, tuttavia, tali tipologie di banche ad assistere ad una lenta diminuzione dei propri margini di intermediazione e, al contempo, alla diffusione del cd. *deposit gap*, per tal via intendendosi l'incapacità dell'intermediario di garantire un'adeguata e duratura corrispondenza tra l'ammontare dei depositi raccolti e la capacità di finanziamento del tessuto sociale e dell'imprenditoria locale¹². Ciò, vuoi per la crescente concorrenza sui mercati creditizi, vuoi per le indirette conseguenze del generalizzato stallo economico in cui vive recentemente l'intera Europa.

3. Come già precedentemente accennato, il forte legame che caratterizza le

¹²Cfr. LANG – SIGNORE - GVETADZE, *op.cit.*, p. 14.

banche cooperative in Europa con il territorio di riferimento ha influenzato le politiche di (*conservative*) *risk management* adottate dalle medesime e, dunque, il livello di resilienza mostrato dalle stesse dinanzi agli eventi di crisi finanziaria. Ed invero, l'osservanza del criterio secondo il quale la *mission* della banca cooperativa è quella di generare il massimo valore per il cliente agendo nel miglior interesse dei soci, si è riflessa nel mantenimento di robusti livelli di adeguatezza patrimoniale e, dunque, nell'attuazione di politiche scarsamente inclini al rischio e alla detenzione di *asset* tossici; strategia questa che, talvolta, ha decretato una scarsa propensione delle cooperative all'innovazione strategica e al cambiamento operativo, donde una chiara problematica (per alcuni intermediari) di riposizionamento su mercati internazionali in continua evoluzione.

In generale, può dirsi che la compagine delle cooperative bancarie europee ha agito da elemento stabilizzante per l'intero sistema bancario durante gli anni di forte crisi finanziaria¹³. Nello specifico, in Austria e in Francia, taluni effetti negativi si sono registrati nei gruppi cooperativi, specie con riferimento alla stabilità delle capogruppo centrali che hanno dovuto far fronte a molteplici situazioni di illiquidità interna e/o debolezza patrimoniale. Ciò è ancor più vero se si pensa a talune cooperative austriache presenti in Europa orientale, nonché a taluni intermediari francesi che hanno addirittura necessitato dell'intervento dello Stato per ripristinare un'ordinaria condizione di stabilità economica e finanziaria¹⁴.

Sotto il profilo strategico-gestionale, le banche cooperative europee hanno intrapreso molteplici iniziative in risposta alla crisi finanziaria degli ultimi anni. Ci si riferisce, in particolare, alle operazioni di riorganizzazione delle reti territoriali (come realizzato da *Crédite Agricole*), alla riduzione dei costi volta al miglioramento del li-

¹³Cfr. BIBBY, *Co-operative banking alive and thriving in Europe*, in *The Guardian*, 13 giugno 2013, disponibile su <https://www.theguardian.com/social-enterprise-network/2013/jun/13/coop-bank-thrive-in-europe>; MOMBELLI, *La crisi finanziaria rilancia le banche cooperative*, su *swissinfo.ch*, 23 marzo 2012; ORGANIZZAZIONE INTERNAZIONALE DEL LAVORO, *Cosa possono insegnare le cooperative finanziarie alle grandi banche*, 13 novembre 2012.

¹⁴Cfr. MARTINELLI, *Lo Stato francese entrerà nelle sei maggiori banche*, su *Il Sole 24 Ore*, 21 ottobre 2008.

vello di efficienza operativa, nonché alla identificazione di nuovi segmenti di mercato in grado di generare *surplus* monetario, tra i quali rilevano gli investimenti nella *green economy* e nel campo della *corporate social responsibility*.

Ne è conseguito l'ottenimento di un vero e proprio premio reputazionale da parte degli intermediari che hanno attuato tali politiche di rinnovamento; cosa che, ancora oggi, rende il sistema del credito cooperativo un modello d'attività sostenibile e stabile nel tempo¹⁵.

Nonostante la evidente capacità di tenuta dinanzi alle turbolenze degli ultimi anni, non può nascondersi tuttavia che il credito cooperativo europeo sta attualmente soffrendo a causa del profondo stato recessivo che caratterizza taluni segmenti dell'economia reale dei paesi europei. Ciò in quanto, l'attività creditizia destinata essenzialmente al supporto all'imprenditoria locale e alla clientela territoriale si è gradualmente arrestata a causa del calo generalizzato di domanda di beni e servizi da parte di consumatori, Stato e imprese¹⁶. Ne è conseguita la creazione di un vero e proprio circolo vizioso in cui le banche cooperative si sono imbattute al fine di rendere più efficiente l'offerta creditizia, nonché la loro capacità di attrarre depositi da impiegare nelle funzioni di intermediazione, a detrimento della profittabilità aziendale e dei margini complessivi conseguibili.

4. Per quanto riguarda il contesto nazionale, il recente intervento normativo (decreto-legge 14 febbraio 2016, n. 18, convertito con legge 8 aprile 2016, n. 49) da parte del nostro legislatore ha inteso riformare il mercato delle banche di credito cooperativo introducendo l'obbligo di adesione al modello del gruppo unico. Si è voluto, in tal modo, identificare un sistema di unificazione capace di rispettare l'autonomia delle singole BCC e di preservare, dunque, il mantenimento dei criteri di sana e pru-

¹⁵Cfr. EUROPEAN ASSOCIATION OF CO-OPERATIVE BANKS, *European Co-operative banks in the financial and economic turmoil*, Brussels, 2010.

¹⁶Cfr. EUROPEAN ASSOCIATION OF CO-OPERATIVE BANKS, *op. cit.*; PANETTA – SIGNORETTI, *Domanda e offerta di credito in Italia durante la crisi finanziaria*, *Questioni di Economia e Finanza della Banca d'Italia*, n. 63, aprile 2010; PIGA, *Ecco perché la crisi perdura*, 9 giugno 2016, su gustavopiga.it.

dente gestione e di assoluta affidabilità nei confronti dei territori di riferimento.

In altri termini, l'obiettivo di fondo è - da un punto di vista aziendale - quello di incrementare il livello di redditività dell'attività bancaria e la capacità di autofinanziamento, nonché - da un punto di vista strategico - di diversificare le opportunità di nuovi modelli distributivi e di *business*.

Ciò rileva in maniera significativa se si considera il posizionamento che ad oggi le BCC italiane detengono nei mercati finanziari: esse, infatti, rappresentano il 90% delle banche locali operanti sul territorio nazionale, nonché la terza componente bancaria *less significant* dell'intera area Euro. Da punto di vista patrimoniale, inoltre, tali intermediari hanno goduto negli ultimi anni di una posizione di particolare privilegio, attese le debolezze strutturali delle altre categorie di intermediari e i rischi di graduale deterioramento degli attivi detenuti in bilancio dall'intero sistema bancario¹⁷.

La creazione di un gruppo unico dovrebbe, pertanto, consentire a detti operatori di mantenere le proprie specificità e, al contempo, beneficiare degli effetti positivi di un'aggregazione di maggiori dimensioni, eventualmente capace di reperire più facilmente risorse monetarie e di competere sui mercati internazionali¹⁸.

Tuttavia, è necessario assicurarsi che tale nuova formazione sia in grado di mantenere ben saldi taluni significativi aspetti fondanti della cooperazione del credito. Tra questi, rileva certamente la capacità delle BCC di operare a stretto contatto con il territorio di riferimento; elemento questo che consente agli intermediari appartenenti a tale categoria di minimizzare l'effetto delle asimmetrie informative (che tradizionalmente caratterizzano i rapporti banca-cliente) mediante l'identificazione di

¹⁷Cfr. BARBAGALLO, *Le banche locali e di credito cooperativo in prospettiva: vigilanza europea ed evoluzione normativa*, intervento presso la Federazione delle Cooperative Raiffeisen, 12 febbraio 2015.

¹⁸Cfr. SEPE, *Il gruppo bancario cooperativo: tra autoriforma e neodirigismo, una nuova dimensione del credito cooperativo?*, in *Riv. Trim. Dir. Econ.*, 2015, supplemento n. 4, p. 81 e ss.

uno stretto rapporto di fiducia e affidamento prolungato nel tempo¹⁹. Più in particolare, ci si riferisce ad una duplice tipologia di asimmetrie informative che minano *ab origine* la trasparenza e la fluidità dei rapporti tra intermediario e clientela: da una parte, il *gap* informativo che contraddistingue il rapporto banca-prenditore di fondi e, dall'altra, quello inerente lo scambio banca-depositante.

Per tal via, la creazione di un gruppo unico dovrebbe quantomeno garantire la giusta continuità a tale configurazione operativa, in modalità tali da consentire la creazione di un sistema di *sharing* di informazioni e notizie volto a migliorare i processi di allocazione delle risorse monetarie, non limitandosi – dunque – alla mera individuazione di un livello gestionale superiore e accentrato che punta esclusivamente alla condivisione del rischio tra una molteplicità di soggetti.

Sotto altro profilo, è necessario assicurare un'adeguata permanenza dei tradizionali meccanismi di controllo di tipo *peer monitoring* proprie delle BCC nei confronti del territorio; controllo che, a ben considerare, alimenta la sfera reputazionale della banca mediante l'identificazione, per un verso, di indicatori di affidabilità e, per altro, di un concreto rischio (*rectius*: minaccia) di sanzioni sociali e morali all'interno della comunità in cui la medesima opera in caso di *mala gestio* o condotte operative di dubbia trasparenza ed eticità²⁰.

Inoltre, la creazione del gruppo bancario cooperativo unico dovrebbe continuare a favorire la formazione di un legame diretto tra BCC di media-grande dimensione con le medio-grandi aziende *leader* dei numerosi distretti industriali che compongono il tessuto produttivo nazionale, minimizzandone l'effetto "rischio di cattura" che tradizionalmente influenza l'oggettività e l'imparzialità dell'intermediario nella valutazione del merito creditizio degli esponenti del proprio territorio²¹.

¹⁹Cfr. EUROPEAN ASSOCIATION OF CO-OPERATIVE BANKS, *op. cit.*, p. 17.

²⁰Cfr. FERRI – MASCIANDARO – MESSORI, *Governo societario ed efficienza delle banche locali di fronte all'unificazione dei mercati finanziari*, in AA.VV, *Il sistema finanziario italiano tra globalizzazione e localismo*, a cura di Alessandrini, Bologna, 2001, pp.163-89.

²¹Tale rischio finisce col danneggiare non solo l'intermediario ma anche il prenditore di fondi: talvolta rapporti duraturi e continuativi fra banche e attività locali (molto spesso localizzate nel sud dell'Italia) hanno alimentato la creazione di mercati del credito protetti (perché rigidamente segmentati), ai quali ha fatto seguito il solidificarsi di transazioni inefficienti e un'allocazione

Ed invero, le positive funzioni che le banche locali possono continuare a svolgere in mercati del credito concorrenziali e integrati (a livello internazionale) derivano dalla loro capacità di fungere da “banca di riferimento” per sistemi imprenditoriali che hanno – comunque – raggiunto un livello minimo di efficienza e avvertono l’esigenza di disporre di servizi finanziari congrui al loro fabbisogno produttivo²².

In altri termini, anche in presenza di una riconfigurazione strutturale ed organizzativa di tale portata, le banche locali devono essere capaci di mantenere le loro posizioni di *leadership*, sfruttando l’elevata conoscenza dell’area economica di insediamento al fine di effettuare una selezione efficiente dei propri clienti ed instaurare lunghi e stabili rapporti contrattuali con un determinato sottoinsieme di imprese. Al contempo, la sfida economica posta dalla recente evoluzione dei sistemi bancari internazionali è rappresentata dall’ampliamento della gamma dei servizi offerti, mediante l’acquisizione di prodotti con maggiore grado di specializzazione ed innovatività; obiettivi questi ultimi la cui realizzazione viene certamente facilitata dal gruppo unico e dalla sua rinnovata capacità di investimento complessivo.

5. Dalle analisi fin qui presentate, si evince che la creazione del gruppo bancario cooperativo in Italia risponde ad una logica di ammodernamento del sistema nazionale della cooperazione del credito e di apertura verso i mercati internazionali, così come già accaduto in contesti bancari di altri paesi europei.

Tuttavia, tale progetto comporta una netta trasformazione dei canoni ordinatori che fino ad oggi hanno orientato la cooperazione del credito in Italia, donde non pochi timori legati ai rischi finanziari e strategici che possono ripercuotersi sull’attività creditizia delle singole BCC locali.

distorta delle risorse finanziarie, spesso verso aziende di dubbia solidità e qualità creditizia. Per approfondimenti, cfr. STEFANI – VACCA – COIN – DEL PRETE – DEMMA – GALARDO – GARRI’ – MOCETTI – PELLEGRINO, *Le banche locali e il finanziamento dei territori: evidenze per l’Italia (2007 – 2014)*, Questioni di economia e finanza della Banca d’Italia, n. 324, marzo 2016, p. 6 ss.

²²Cfr. 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 e ss.

In tale contesto deve, infatti, considerarsi che il rinnovamento della compagine societaria deve necessariamente accompagnarsi ad un adeguamento ai canoni operativi dettati dalle autorità internazionali con riferimento ai gruppi bancari di maggiore dimensione. Ci si riferisce, pertanto, ad una maggiore attenzione alle politiche di misurazione del rischio creditizio adottate all'interno di ogni singola banca, alla qualità degli attivi detenuti, nonché alla possibile introduzione di nuovi criteri per la ponderazione del rischio creditizio legato alla detenzione di titoli di Stato in portafoglio²³.

La riforma rappresenta, dunque, un importante banco di prova per larga parte delle BCC presenti sul nostro territorio, atteso il necessario connubio che le stesse dovranno garantire tra i principi mutualistici (che, nello specifico, si riflettono nel particolare rapporto con l'imprenditoria locale) e le spinte riformatrici provenienti dall'ordinamento internazionale volte a porre rimedio alle inefficienze del mercato mostrate negli anni di crisi finanziaria²⁴.

Angela Troisi

*Assegnista di ricerca in diritto bancario
nell'Università Luiss G. Carli di Roma*

²³Cfr. MASERA, *Regole e supervisione delle banche: approccio unitario vs modello per livelli e implicazioni per la morfologia del sistema delle banche, EU e US*, in *Riv. Trim. Dir. Econ.*, 2015, supplemento n. 4, p. 39 e ss.

²⁴Cfr. SALERNO ALETTA, *Perché le banche europee soffrono*, su *formiche.net*, 12 aprile 2016.

I RAPPORTI FRA HOLDING E CONTROLLATE NEL GRUPPO COOPERATIVO BANCARIO * **

(The relationships between the holding company and its subsidiaries in the cooperative banking group)

ABSTRACT: *This Article deals with the issues arising from the relationships in place between the holding company heading the cooperative banking group and the Italian credit unions (banche di credito cooperative) belonging to such group.*

This analysis moves from the investigation of the reasons that led to the reform of the Italian cooperative banking sector and, in particular, to the establishment, by operation of law, of the organizational model named “cooperative banking group” (gruppo bancario cooperativo). Then the analysis focuses on the distinctions of the above mentioned banking group with the common “joint cooperative group” (gruppo cooperativo paritetico), taking into account the general principles of Italian law concerning the direction and coordination activity in the banking field. Afterwards this Article explores the significant powers granted by the applicable banking framework to the holding company vis-à-vis its subsidiaries and aimed at affecting their main managerial decisions. Despite the operational boundaries applicable to the credit unions controlled by the holding company, such banks do not maintain full discretion to adhere to the banking group and then to stay therein.

This Article also discloses relevant inconsistencies in certain law provisions which have introduced contractual restrictions concerning the management of the banking firms belonging to the cooperative banking group. In conclusion, such a goal would have required a corporate combination to be implemented through one or more merger transactions among the Italian credit unions.

*Contributo approvato dai revisori.

**Testo della relazione svolta al Convegno dal titolo “Le disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia in materia di gruppo bancario cooperativo”, tenutosi a Napoli presso l'Università degli Studi di Napoli "Parthenope", in data 13 dicembre 2016.

SOMMARIO: 1. Le ragioni sottese alla costituzione del gruppo bancario cooperativo. – 2. L’attività di direzione e coordinamento nell’ordinamento creditizio. – 3. Ruolo e poteri della capogruppo azionaria in base al contratto di coesione. – 4. Dall’adesione “obbligatoria” alla permanenza “coatta” nel gruppo bancario cooperativo. – 5. Conclusioni.

1. L’analisi delle relazioni soggettive all’interno del “gruppo cooperativo bancario” postula una preliminare ricognizione delle ragioni che hanno spinto il legislatore domestico a prescrivere alle banche di credito cooperativo (“BCC”) l’adozione di tale soluzione organizzativa.

Per comprendere la *ratio* della riforma delle BCC operata con il d.l. 14 febbraio 2016, n. 18 – convertito, con modificazioni, dalla l. 8 aprile 2016, n. 49 ⁽¹⁾ – occorre risalire alla crisi economica degli anni 2007 e seguenti che, come noto, ha determinato un significativo rinnovamento della regolazione speciale in ambito creditizio ⁽²⁾. Ci si riferisce in particolare alla circostanza che, all’indomani delle turbolenze finanziarie testé menzionate, tra le banche che maggiormente hanno risentito dei relativi effetti negativi vanno annoverate quelle di medio-piccola dimensione, in quanto la loro operatività risulta prevalentemente rivolta alle PMI (le quali, come noto, sono state particolarmente colpite dalla fase recessiva innescata da tali eventi) ⁽³⁾.

Ne è conseguito un indebolimento della consistenza patrimoniale delle banche cooperative in parola, cui hanno fatto seguito situazioni di crisi spesso sfociate in commissariamenti e/o nell’applicazione di procedure di liquidazione coatta amministrativa a carico di numerosi appartenenti alla categoria. Di fronte a tale realtà, le autorità di settore hanno sollecitato un processo di *autoriforma*, da parte delle BCC, volto a realizzare forme di aggregazione tra queste ultime, sì da promuoverne la cre-

¹Il testo del d.l. n. 18/2016 è pubblicato nella G.U. n. 37 del 15 febbraio 2016 mentre quello della l. n. 49/2016 è pubblicato nella G.U. n. 87 del 14 aprile 2016.

²Valgano, in luogo di molti, le osservazioni di CAPRIGLIONE - TROISI, *L’ordinamento finanziario dell’UE dopo la crisi*, Torino, Utet, 2014, p. 1 ss.

³Cfr. CAPRIGLIONE, *Suggerimenti per la realizzazione di un progetto più coerente e razionale di riforma delle banche di credito cooperativo*, in *Giustiziacivile.com*, n. 4, 2016, p. 3 ss., ove si precisa che «le motivazioni a base della riforma (...) sono ricollegabili alla scarsa patrimonializzazione delle BCC, le quali (operando con le piccole e medie imprese) vanno annoverate tra gli enti creditizi maggiormente contagiati dalla crisi finanziaria».

scita dimensionale, cui avrebbe fatto seguito il rinnovamento della loro capacità di stare sul mercato.

Si è addivenuti, pertanto, alla formulazione di un progetto finalizzato a ridefinire la struttura organizzativa delle BCC, che ha trovato idonea espressione nell'ipotesi ricostruttiva del *gruppo bancario cooperativo* ⁽⁴⁾.

Tale invito al cambiamento ha trovato adesione presso le competenti sedi legislative ove è stato adottato il d.l. n. 18/2016, nel quale si impone alle BCC di convergere in una struttura aggregativa costituita nella forma del gruppo bancario cooperativo. La legge di conversione n. 49/2016 ha confermato i contenuti del citato d.l., contribuendo a dettare un complesso dispositivo che *limita* significativamente l'autonomia decisionale delle banche di credito cooperativo, atteso che l'adesione a un gruppo bancario cooperativo assurge a condizione per il rilascio dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria in forma di banca di credito cooperativo ⁽⁵⁾.

La normativa *de qua* ha previsto, inoltre, per le banche non intenzionate ad aderire ad un gruppo cooperativo la possibilità di fruire di una *way-out* al ricorrere di determinate condizioni patrimoniali soggettive e previa accettazione di gravosi oneri fiscali ⁽⁶⁾. Si è trattato di una sorta di "blindatura" dell'opzione adesiva al gruppo, con riguardo alla quale il legislatore ha disciplinato la «*way out in modalità tali da configurare una "via d'uscita senza ritorno" per le Bcc intenzionate a fruire di tale possibilità di fuga*» ⁽⁷⁾.

⁴Cfr. BARBAGALLO, *Intervento al «Seminario istituzionale sulle tematiche relative alla riforma del settore delle banche di credito cooperativo»*, Senato della Repubblica, Roma, 15 ottobre 2015, 3, osservava come il gruppo bancario cooperativo rappresentasse la modalità tecnica più congrua per la realizzazione della citata finalità di aggregazione soggettiva tra gli enti creditizi in parola.

⁵Cfr. l'art. 1, comma 1, lett. a, del d.l. n. 18/2016, che ha introdotto un comma 1-*bis* nell'art. 33 del testo unico bancario. L'obbligatorietà dell'adesione ad un gruppo bancario cooperativo trova ulteriore compendio nella previsione normativa dell'art. 1, comma 4, lett. c, del d.l. n. 18/2016, in base alla quale «*in caso di recesso o esclusione da un gruppo bancario cooperativo, la banca di credito cooperativo (...) delibera la propria liquidazione*».

⁶L'art. 2, comma 3-*bis*, del d.l. n.18/2016, introdotto in sede di legge di conversione, ha consentito alle BCC non aderenti al gruppo di conferire le rispettive aziende bancarie ad una società per azioni bancaria, ove in presenza di un patrimonio netto della conferente superiore a duecento milioni di euro e fermo restando il prelievo pari al venti per cento del patrimonio netto al 31 dicembre 2015 a beneficio dello Stato.

⁷Cfr. CAPRIGLIONE, *Nuova finanza e sistema italiano*, Torino, Utet, 2016, spec. 113.

Giova infine osservare che – sebbene il progetto di autoriforma sembrasse orientato verso la formazione di un gruppo unico a cui anettere tutte le BCC italiane (al fine di promuovere l’unitarietà organizzativa e la solidità patrimoniale dell’aggregato stesso) ⁽⁸⁾ – la dottrina ha evidenziato l’opportunità di consentire alle singole banche opzioni pluralistiche, a tutela di una leale competizione fra operatori e di una migliore salvaguardia della localizzazione del credito cooperativo ⁽⁹⁾. Tale suggerimento è stato accolto dalle disposizioni di normazione secondaria (cfr. circolare n. 285 del 2013, aggiornamento del 2 novembre 2016) che – oltre ad aver manifestato la propensione per il *modello pluralistico* dei gruppi bancari cooperativi – hanno disciplinato in maniera puntuale i rapporti e gli equilibri fra le varie parti del *contratto di coesione* (su cui si fonda la struttura aggregativa del gruppo di cui trattasi).

2. La valutazione analitica della struttura del gruppo bancario cooperativo muove dalla constatazione che le relazioni fra le diverse componenti soggettive appartenenti all’aggregato si fondano su un *contratto di coesione*, all’uopo disciplinato dall’art. 37-*bis* del testo unico bancario.

Si tratta di un contratto di coordinamento paritetico *sui generis* che, pur ricalcando (per molti versi) l’impianto dell’art. 2545-*septies* cod. civ. (in materia di gruppo cooperativo paritetico), se ne discosta per taluni connotati peculiari che ne evidenziano i caratteri di specialità. Si fa riferimento, *inter alia*, ai seguenti aspetti: (i) l’adesione *sostanzialmente* obbligatoria da parte delle BCC al contratto di coesione, (ii) l’assegnazione del ruolo di capogruppo a una *società per azioni* bancaria (partecipata in maggioranza dalle BCC associate), (iii) le significative limitazioni applicabili

⁸Cfr. CAPRIGLIONE, *Più gruppi cooperativi per la soluzione della riforma*, in *dirittobancario.it*, marzo 2016; LAMANDINI, *Nuove riflessioni sul gruppo cooperativo bancario regionale*, in *Giur. comm.*, 2015, I, p. 63 ss.; FERRARESI - NORDI - RIZZO, *Una soluzione provinciale per le banche di credito cooperativo*, in *lavoce.info* del 26 gennaio 2016.

⁹Cfr. PELLEGRINI, *La funzione delle bcc in un mercato in trasformazione. Ipotesi di riforma e specificità operativa*, in *questa Rivista*, 2015, *Supplemento* n. 4, 62 ss; SEPE, *Il gruppo bancario cooperativo: tra autoriforma e neodirigismo, una nuova dimensione del credito cooperativo?*, *ibidem*, p. 81 ss.

all'eventuale recesso dal gruppo da parte delle BCC aderenti, che rendono la permanenza all'interno dell'aggregato concretamente "coatta", e soprattutto (iv) la previsione di poteri di direzione e coordinamento particolarmente estesi e intensi in capo alla *holding* bancaria nei confronti delle BCC aderenti al gruppo cooperativo. Tale assetto risponde alle esigenze di natura regolamentare che hanno ispirato la creazione della figura plurisoggettiva qui in commento; in particolare esso è stato considerato dall'autorità di vigilanza ⁽¹⁰⁾ conforme ai principi di "*corretta gestione societaria e imprenditoriale*" delle banche cooperative dirette e coordinate (dettati dagli artt. 2497 e ss. cod. civ.) ⁽¹¹⁾.

Nello specifico, ai sensi dell'art. 37-*bis*, comma 3, lett. a), del testo unico bancario, il contratto di coesione – che disciplina l'attività di direzione e coordinamento della capogruppo azionaria sul gruppo bancario cooperativo – indica, *inter alia* (sulla falsariga dell'art. 2545-*septies* cod. civ.), «*i criteri di compensazione e l'equilibrio nella distribuzione dei vantaggi derivanti dall'attività comune*» ⁽¹²⁾. In attuazione di tale

¹⁰Come indicato nella circolare n. 285 del 2013, *post* aggiornamento del 2 novembre 2016 (con cui è stata introdotta una disciplina specifica sul "Gruppo bancario cooperativo"), al capitolo 5, sezione III, par. 1.8, il contratto di coesione deve dettare i «*criteri di compensazione e di equilibrata distribuzione dei vantaggi derivanti dall'attività comune (...) nell'esercizio dell'autonomia contrattuale delle parti – in modo da assicurare il corretto esercizio dell'attività di direzione e coordinamento in conformità degli artt. 2497 ss. del codice civile. Tali criteri includono forme di compensazione, anche attraverso vantaggi economici, degli oneri a carico di ciascuna banca affiliata per la garanzia prestata*». La norma primaria in argomento è l'art. 37-*bis*, comma 3, lett. a), del testo unico bancario, ai sensi del quale il contratto di coesione indica, *inter alia*, «*i criteri di compensazione e l'equilibrio nella distribuzione dei vantaggi derivanti dall'attività comune*». La Banca d'Italia ha avuto modo di precisare in diversi passaggi del documento contenente il "resoconto della consultazione" propedeutica all'introduzione dell'aggiornamento del 2 novembre citato, che i poteri della capogruppo si conformano al principio di corretto esercizio dell'attività di direzione e coordinamento ai sensi degli artt. 2497 e ss. cod. civ.

¹¹Sulla tendenziale legittimità di poteri di direzione e coordinamento di matrice contrattuale nell'ordinamento societario italiano (anche al di fuori dello schema del gruppo cooperativo paritetico), valorizzando peraltro il disposto dell'art. 2497-*septies* cod. civ., cfr. MONTALENTI, *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi*, in *Riv. soc.*, 2007, p. 331 ss.; SANTAGATA, *Autonomia privata e formazione dei gruppi nelle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum G.F.Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, Torino, Utet, 2007, 3, p. 799 ss.; TOMBARI, *Riforma del diritto societario e gruppo di imprese*, in *Giur. comm.*, 2004, I, p. 68 ss.

¹² Come osservato da LAMANDINI, *Il gruppo cooperativo paritetico "semplice" e "qualificato" (bancario). Prime riflessioni*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, Torino, Utet, 2007, 4, spec. p. 1107 ss., l'obbligatoria previsione di "vantaggi compensativi" chiarisce che il contratto di coesione su cui si fonda il gruppo cooperativo paritetico non

precetto, la circolare n. 285 del 2013 (*post* aggiornamento del 2 novembre 2016), al capitolo 5, sezione III, par. 1.8, prevede che il contratto di coesione disciplini tali criteri di compensazione «*in modo da assicurare il corretto esercizio dell'attività di direzione e coordinamento in conformità degli artt. 2497 ss. del codice civile*»⁽¹³⁾. Ciò significa che i poteri della capogruppo si conformano ai principi civilistici in tema di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle società controllate⁽¹⁴⁾. La finalità di conseguire una forte integrazione tra gli appartenenti al gruppo è poi rafforzata dalla previsione del *cross-guarantee scheme* che – come è stato puntualizzato in dottrina – configura un «*sistema di garanzie incrociate destinato a promuovere la “solidarietà” tra tutti gli enti che aderiscono al gruppo cooperativo*»⁽¹⁵⁾.

La natura *paritetica* del gruppo bancario cooperativo dipende dalla circostanza che le BCC associate – pur soggiacendo ai penetranti poteri di *eterodirezione* riservati alla capogruppo dal contratto di coesione (su cui si v. *infra* paragr. 3) – partecipano in maggioranza al capitale sociale della *holding* medesima (cfr. art. 37-*bis*, comma 1, lett. a, del t.u.b.), contribuendo – almeno sul piano formale – alla determinazione delle politiche di indirizzo del gruppo di appartenenza⁽¹⁶⁾.

ha i connotati del “contratto di dominio in senso forte” (*Beherrschungsvertrag*) di cui ai §§ p. 291 e ss. della legge azionaria tedesca (*Aktiengesetz*), per tale intendendosi un contratto mediante il quale la capogruppo si riserva il diritto di impartire alle società eterodirette istruzioni e direttive se del caso pregiudizievoli per queste ultime e senza alcuna necessità di vantaggi compensativi; cfr. TOMBARI, *Autonomia privata e gruppi di imprese (Contratto di disciplina dell'attività di direzione e coordinamento)*, in *Studi e materiali*, 2010, p. 427 ss.; EMMERICH - ABERSACK - SCHÜRNBAND, *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*, München, C.H.Beck, 2016, p. 193 ss. bensì presenta peculiarità tipiche del “contratto di dominio in senso debole”. In arg., con specifico riferimento al gruppo bancario cooperativo, si v. AMOROSINO, *Le riforme delle banche cooperative tra Costituzione, regulation europea e scelte politico-legislative nazionali*, in *questa Rivista*, 2016, p. 251 ss.

¹³La circolare citata nel testo prosegue specificando che «[t]ali criteri includono forme di compensazione, anche attraverso vantaggi economici, degli oneri a carico di ciascuna banca affiliata per la garanzia prestata».

¹⁴In tal senso si esprime anche la Banca d'Italia in diversi passaggi del documento contenente il “resoconto della consultazione” propedeutica all'introduzione dell'aggiornamento del 2 novembre citato.

¹⁵Cfr. CAPRIGLIONE, *Un deplorabile ritardo nell'attuazione della riforma delle BCC*, in *questa Rivista*, 2016, I, p. 224 ss.

¹⁶Sui connotati peculiari del gruppo cooperativo paritetico si v., in luogo di molti, SANTAGATA, *Il gruppo paritetico*, Torino, Giappichelli, 2001, spec. p. 35 ss.; ID., *Il gruppo cooperativo paritetico (una prima lettura dell'art. 2545-septies c.c.)*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 524 ss.; ID., *Sub art. 2545-septies c.c.*, in *Società cooperative* a cura di Presti, nel *Commentario alla riforma delle società* diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi e Notari, Milano, Egea, 2006, p. 457 ss.

Ciò posto, si rende necessario verificare se l'assetto organizzativo prescelto dal legislatore per l'esercizio del credito cooperativo – come disciplinato (in larga misura) dalle disposizioni della Banca d'Italia – sia effettivamente coerente con gli equilibri di sistema in cui tale soluzione si colloca (¹⁷). In altre parole, occorre accertare se la previsione di rilevanti poteri di *eterogestione* in capo alla *holding* al vertice del gruppo – laddove non siano strettamente propedeutici al conseguimento delle finalità regolamentari sottese a tale forma di “aggregazione coatta” – siano effettivamente rispettosi degli interessi imprenditoriali delle singole BCC aderenti (ivi comprese le istanze rivenienti dalle relative compagini sociali e dal contesto economico territoriale di riferimento) (¹⁸).

Al riguardo giova rammentare che, in ambito settoriale, l'esercizio della direzione unitaria costituisce un comportamento *doveroso* per la capogruppo (¹⁹). Invero, in ossequio al disposto dell'art. 61, comma 4, del t.u.b., la capogruppo, nell'esercizio dell'attività di direzione e di coordinamento che le è propria, emana disposizioni alle componenti del gruppo per l'esecuzione delle istruzioni impartite dall'autorità di vigilanza *nell'interesse della stabilità del gruppo* (²⁰). Nella sostanza, la disciplina sul

¹⁷In merito all'incidenza che la forma organizzativa del gruppo produce sui caratteri di mutualità coesenziali allo schema cooperativo si v., *ex multis*, ZOPPINI, *Profili della mutualità di gruppo*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, Torino, Utet, 2007, 4, p. 1089 ss.

¹⁸Del resto è principio condiviso quello secondo cui una struttura di gruppo (bancario cooperativo) non possa «portare al sacrificio, sull'altare dell'interesse di gruppo, sottostante all'unicità del disegno imprenditoriale, dell'interesse delle singole società controllate» in tal senso COSTI, *Il gruppo cooperativo bancario paritetico*, in *Banca e borsa*, 2003, I, spec. 380; LAMANDINI, *Il gruppo bancario paritetico: profili di diritto societario e antitrust*, in *Banca e borsa*, 2003, I, p. 388 ss.; CAMPOBASSO, *Organizzazione di gruppo delle banche di credito cooperativo e gruppi (bancari) paritetici*, in *Banca e borsa*, 1997, I, p. 553 ss.; GALGANO, *Il regolamento di gruppo nei gruppi bancari*, in *Banca e borsa*, 2005, I, p. 86 ss.; ZOPPINI, *I gruppi cooperativi (modelli di integrazione tra imprese mutualistiche e non nella riforma del diritto societario)*, in *Riv. soc.*, 2005, p. 761 ss.; TOMBARI, *Società cooperative e gruppi di imprese (gruppo cooperativo paritetico e gruppo cooperativo eterogeneo)*, in *Giur. comm.*, 2007, I, p. 739 ss.

¹⁹Cfr., in luogo di molti, TROIANO, *Le banche*, in *Manuale di diritto bancario e finanziario* a cura di Capriglione, Padova, Cedam, 2015, p. 349 ss.

²⁰In arg. TROIANO, *Il gruppo bancario e il nuovo diritto societario: profili di responsabilità della holding*, in AA.VV., *Nuovo diritto societario ed intermediazione bancaria e finanziaria* a cura di Capriglione, Padova, Cedam, 2003, p. 147 ss.; ID., *Sub art. 61 t.u.b., Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di Capriglione, Padova, Cedam, 2012, p. 759 ss. BLANDINI, *Direzione unitaria e responsabilità nei gruppi. Riflessioni a proposito del gruppo bancario*, Napoli, Jovene, 2000, p. 74 ss.; FERRO LUZZI-MARCHETTI, *Riflessioni sul gruppo*

gruppo bancario non dà luogo a una *tipologia* di aggregazione societaria diversa dall'“articolazione di gruppo” di diritto comune; essa si limita a prescrivere la doverosità dell'esercizio di una direzione unitaria “forte” e un livello minimo di accentrato particolarmente elevato, designato dalla normativa di settore a presidio di interessi generali di stabilità (21). In altre parole, si tratta di un grado di unitarietà operativa che, pur essendo realizzabile anche in gruppi operanti in altri settori economici, non è in questi ultimi casi obbligatorio.

In sintesi, nei gruppi bancari si assiste al contemperamento fra le regole di matrice societaria – poste a presidio della posizione degli *stakeholders* – e quelle di diritto speciale, che salvaguardano gli interessi alla stabilità delle componenti del gruppo (22). Al riguardo, come osservato in dottrina, la soluzione più equilibrata e rispettosa degli interessi in gioco sembra quella di interpretare i «*principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale*» della controllata – che limitano la discrezionalità imprenditoriale a cui deve uniformarsi l'esercizio dell'attività di eterodirezione (ex art. 2497, comma 1, cod. civ.) – conformemente alle esigenze proprie del settore bancario, e dunque «*riconducendovi tutto ciò che è richiesto e dovuto per la circostanza che le società del gruppo fanno parte di un raggruppamento bancario*».23

È opportuno, pertanto, individuare – all'interno del fascio di rapporti che costituiscono l'essenza dell'attività di eterodirezione – i poteri funzionali agli obiettivi di stabilità (come tali connessi alla realizzazione degli interessi pubblicistici del settore del credito). Siffatte prerogative, in relazione al loro profilo teleologico, giustificano la doverosità dell'azione dominante e unificatrice della capogruppo bancaria, a diffe-

creditizio, in *Giur. comm.*, 1994, I, p. 462 ss. Dal canto loro gli amministratori delle società del gruppo sono tenuti a fornire le necessarie informazioni per l'emanazione di siffatte disposizioni e devono collaborare per assicurare il rispetto delle norme sulla vigilanza consolidata *amplius* CAPRIGLIONE, *Poteri della controllante e organizzazione interna del gruppo*, in *Riv. soc.*, 1990, p. 57 ss.

²¹In tal senso, di recente, CHEVALLARD, *Direzione e coordinamento della capogruppo bancaria tra crisi finanziaria e Unione Bancaria*, in *Riv. dir. soc.*, p. 102 ss.

²²Cfr. TROIANO, *Sub art. 61 t.u.b., cit.*, 769.

²³Cfr. TROIANO, *Le banche, cit.*, 354, il quale prosegue osservando come «*il concetto di corretta gestione societaria ed imprenditoriale delle controllate di un gruppo bancario dovrebbe essere inteso come già inglobante le particolari limitazioni all'operatività di queste, che discendono dall'appartenenza al gruppo*».

renza dei restanti poteri della stessa che devono essere analizzati unicamente su un terreno privatistico.

Ne consegue che *in subiecta materia* gli interventi della capogruppo non strettamente funzionali alla realizzazione degli obiettivi di stabilità sopra richiamati dovranno essere assunti previa adeguata e ponderata analisi, nella quale si tengano in debito conto le esigenze di autonomia gestionale del soggetto bancario controllato (e, dunque, la rispondenza delle misure adottate alla tutela dei suoi soci-clienti).²⁴

3. Venendo all'esame dei rapporti fra *holding* di vertice e BCC associate all'interno del gruppo bancario cooperativo, siamo in presenza di una costruzione nella quale si assiste ad un accentramento di poteri nella capogruppo a fronte di un sostanziale depotenziamento delle prerogative decisionali delle società bancarie aderenti (²⁵). Non a caso la dottrina, valutando tale stato di cose, ha ravvisato nella fattispecie la possibilità di una *eterogestione* delle BCC partecipanti al gruppo (²⁶), il cui ruolo finisce nella sostanza con l'essere degradato stante la funzione di mere articolazioni periferiche di un organismo centralizzato assunto dalle banche di credito cooperativo (²⁷).

A ben considerare tale assetto integra gli estremi di potenziali situazioni conflittuali in quanto appare ipotizzabile che l'autonomia gestionale delle singole BCC venga sacrificata a favore di interessi della capogruppo la quale, sul piano delle concretezze, assume a centro di potere nella gestione complessiva del gruppo in nome di interessi che potrebbero non essere immediatamente riconducibili a quelli imprenditoriali degli

²⁴Cfr. CERA, *Capogruppo bancaria e nuovo diritto societario. Prime valutazioni*, in *Dir. banc.*, 2004, I, p. 182 ss.

²⁵Cfr. AMOROSINO, *Le riforme delle banche cooperative*, cit., spec. 256-7, osserva come alla s.p.a. bancaria capogruppo delle BCC «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 compromettono l'autonomia in modo tale da pregiudicarne la funzione istituzionale di promozione territoriale».

²⁶Cfr. PELLEGRINI, *La funzione delle bcc*, cit., p. 62 ss.; SEPE, *Il gruppo bancario cooperativo*, cit., p. 81 ss.

²⁷Cfr. CAPRIGLIONE, *L'autoriforma delle Banche di Credito Cooperativo. Una svolta decisiva nella morfologia del sistema bancario italiano*, in *Contratto e Impresa*, 2016, p. 64 ss.

appartenenti alla categoria ⁽²⁸⁾; conferma di ciò si rinviene nelle disposizioni della normativa emanata dalla Banca d'Italia oggetto del presente esame. Ed invero, nel "contratto di coesione", che disciplina i rapporti di gruppo, è espressamente riconosciuto alla *holding* non solo «*il potere di approvare preventivamente le operazioni delle banche affiliate che abbiano rilievo strategico*», ma persino «*il compito di emanare disposizioni vincolanti concernenti l'articolazione territoriale e la rete distributiva (anche fuori sede) delle banche del gruppo*» ⁽²⁹⁾.

A ciò si aggiunga il riconoscimento alla capogruppo del potere di incidere sul *core-business* delle BCC affiliate, definendo le regole e i criteri di svolgimento dell'attività relativa «*alle politiche di concessione del credito, all'esposizione a rischi finanziari, alle decisioni di investimento in partecipazioni e in immobili, alla gestione dei conflitti d'interesse*». Si tratta di prerogative che si estendono alle principali aree gestionali di una banca, ivi inclusi l'intero processo di concessione del credito, l'organizzazione dell'"area finanza" (comprensiva della ripartizione delle diverse forme di provvista fra la capogruppo e le banche affiliate, delle politiche di gestione accentrata della liquidità, dell'operatività in prodotti finanziari complessi) e le strategie di investimento partecipativo e immobiliare ⁽³⁰⁾.

Altrettanto incisivi sono i *poteri di controllo* spettanti alla capogruppo in virtù del contratto di coesione, in base al quale essa potrà incidere sulla situazione patrimoniale e di liquidità delle singole BCC aderenti, sulla riduzione del rischio, sulla dismissione di investimenti partecipativi e immobiliari, sulle politiche di distribuzione dei dividendi, sulla restrizione dell'attività e dell'articolazione territoriale (avvalendosi al riguardo di flussi informativi e, se del caso, di accessi *in loco*) ⁽³¹⁾.

Per le ipotesi di violazione degli obblighi nascenti dal contratto di coesione la singola BCC aderente corre il rischio di subire *sanzioni* rilevanti, come ad esempio la

²⁸In arg. sia consentito il rinvio a SACCO GINEVRI, *Il conflitto di interessi nella gestione delle banche*, Bari, Cacucci, 2016, p. 163 ss.

²⁹Cfr. Circolare 285 del 2013, 19° aggiornamento, parte III, capitolo 5, sezione terza, par. 1.6.

³⁰Cfr. Circolare 285 del 2013, *cit.*, par. 1.3.

³¹Cfr. Circolare 285 del 2013, *cit.*, par. 1.4.

possibilità che la capogruppo adotti misure che incidono sulla struttura e operatività della banca affiliata, ivi compresi, quando appropriato, la sospensione dell'assunzione di nuovi rischi, il divieto di nuove operazioni, la restrizione delle attività o della rete territoriale ⁽³²⁾.

È evidente come la regolazione abbia conferito uno spazio interventistico alla capogruppo che, a ben considerare, esula dall'obiettivo di «*tutelare la stabilità e la sana e prudente gestione delle banche affiliate*» ⁽³³⁾, richiamato dal regolatore per identificare i *doveri* della capogruppo bancaria; si va, infatti, ben oltre la possibilità di adottare misure che – nell'ordinamento bancario – tipicamente giustificano la massiva capacità della *holding* di influenzare le scelte delle componenti del gruppo. Non v'è dubbio che un'articolazione così composita dei poteri della capogruppo lascia presupporre una forma di *eterogestione* così pregnante da sconfinare addirittura in una *gestione indiretta* delle BCC controllate che, superando *nella sostanza* la dimensione del gruppo, si avvicina a un modello ibrido avente le sembianze di una sorta di banca unica *delocalizzata*.

4. La logica della compressione delle prerogative spettanti alle banche di credito cooperativo associate (in un'ottica di *favor* per l'aggregazione di gruppo) si manifesta in maniera incisiva, oltre che sul piano dell'operatività, anche con riferimento al carattere sostanzialmente *permanente* dell'assetto di gruppo sopra delineato.

Per un verso, in deroga alla previsioni civilistiche in materia di gruppo cooperativo paritetico (cfr. art. 2545-*septies*, comma 2, cov. civ.), le singole BCC aderenti al gruppo bancario subiscono un significativo disincentivo a recedere dall'aggregato in quanto la normativa secondaria – nell'ammettere esplicitamente che l'«*adesione al gruppo bancario cooperativo ha carattere sostanzialmente permanente*» ⁽³⁴⁾ – pur

³²Cfr. Circolare 285 del 2013, *cit.*, par. 1.7. A ciò si aggiungano anche le significative prerogative riservate alla capogruppo in materia di selezione, nomina e revoca degli esponenti aziendali delle BCC associate.

³³Cfr. Circolare 285 del 2013, *cit.*, par. 1.8.

³⁴Cfr. Circolare 285 del 2013, *cit.*, par. 3.1.

accogliendo talune indicazioni formulate in tal senso dalla dottrina ⁽³⁵⁾, introduce un'ampia serie di vincoli che rendono *non praticabile* l'esercizio della facoltà di uscita di cui trattasi. Ci si riferisce in particolare al fatto che l'*exit* delle affiliate «è ammesso nei soli casi individuati dal contratto di coesione (...) facendo riferimento a giustificati motivi (...) è subordinato a un preavviso non inferiore a 24 mesi (...) [r]estan[do] fermi, in ogni caso, gli obblighi di garanzia della banca recedente e delle banche del gruppo per almeno 10 anni dal recesso».

Per altro verso, anche i diritti di recesso tipicamente riservati dalla legge ai soci delle BCC (in ipotesi di assoggettamento a un'attività di direzione e coordinamento altrui) sono sterilizzati. Infatti, con l'art. 2 del d.l. 18/2016 il legislatore ha espressamente e integralmente escluso il diritto di recesso (ex artt. 2437, co. 1, lett. a e g, e 2497-*quater*, co. 1, lett. c, cod. civ.) per i soci delle BCC aderenti al "gruppo bancario cooperativo" ⁽³⁶⁾; e ciò nonostante il mutamento organizzativo derivante dalla stipula del contratto di cui trattasi richiedesse modifiche statutarie rilevanti e necessarie per il perfezionamento dell'adesione all'aggregato di gruppo (come espressamente dispone l'art. 2, co. 1, del citato d.l. 18/2016) ⁽³⁷⁾.

La recente riforma delle banche di credito cooperativo conferma che, in presenza di esigenze di salvaguardia dell'adeguatezza patrimoniale degli enti creditizi, il legislatore predilige – in maniera oramai evidente – soluzioni draconiane, nell'assunto

³⁵Così CAPRIGLIONE, *Per una ipotesi di gruppi alternativi. La problematica del recesso nella legge di riforma delle BCC*, in *dirittobancario.it*, 21 giugno 2016, ove si sottolinea l' «esclusione di limiti giuridici al recesso, qualora tale diritto sia esercitato dalla BCC non per dismettere tout court la veste cooperativa ovvero per fuoriuscire dalla realtà di gruppo, bensì per traslare in altra similare struttura che sia ritenuta più adeguata, per dimensioni e modalità organizzative, allo svolgimento di un'attività orientata al territorio e, dunque, alla conservazione della specificità operativa delle banche in parola».

³⁶All'esclusione del diritto di recesso sono assoggettate anche le compagini sociali delle BCC che – "a caro prezzo" – opteranno per un percorso alternativo a quello del gruppo bancario cooperativo, preferendo conferire (al ricorrere dei necessari requisiti dimensionali) la propria azienda bancaria in favore di una s.p.a. di nuova costituzione: anche a tali compagini sociali è precluso *ex ante*, e in via assoluta, l'esercizio del diritto di recesso loro altrimenti spettante (in virtù dell'art. 2437, co. 1, lett. a, cod. civ.) in conseguenza del mutamento significativo dell'oggetto sociale dell'impresa partecipata, che da società bancaria si trasforma in *holding* di partecipazioni (cfr. l'art. 2, co. 3-*quater*, del più volte richiamato d.l. 18/2016). In arg. sia consentito il rinvio a SACCO GINEVRI, *Il recesso del socio nelle banche cooperative*, in *NGCC*, 2016, p. 1501 ss.

³⁷In arg. CAPRIGLIONE, *L'autoriforma delle Banche di Credito Cooperativo*, cit., 62 ss; PELLEGRINI, *La funzione delle bcc*, cit., p. 62 ss.

(per alcuni versi un po' miope, come si dirà nel paragrafo seguente) che l'interesse generale alla stabilità delle banche, e dunque del sistema finanziario, prevalga *in ogni caso* su quello dei soci a smobilizzare le proprie risorse finanziarie (in risposta a modifiche significative delle condizioni di rischio dell'investimento partecipativo effettuato) ⁽³⁸⁾.

5. La normativa esaminata mostra un significativo indebolimento della capacità delle banche aderenti di adottare soluzioni organizzative correlate alle proprie esigenze; e ciò in conseguenza di un'adesione al gruppo bancario cooperativo che non si fonda su una scelta *libera e revocabile* ⁽³⁹⁾. Per certi versi sembrano venir meno i presupposti stessi della realtà di gruppo. Nella fattispecie in osservazione, infatti, il conflitto tra gli interessi in campo sembra essere stato risolto dal legislatore con una scelta nella quale prevale l'intento di realizzare un'integrazione *coatta e irreversibile* fra le BCC, ravvisandosi in quest'ultima la via ottimale per il rafforzamento patrimoniale degli appartenenti alla categoria (che è il reale obiettivo avuto di mira dalla riforma).

³⁸Cfr. al riguardo SEPE, *Finalità e disciplina del recesso nella riforma delle banche popolari: prime riflessioni*, in *La riforma delle banche popolari* a cura di Capriglione, Padova, Cedam, 2015, p. 109 ss.; DI CIOMMO, *Il diritto di recesso nella riforma delle banche popolari*, *ibidem*, p. 89 ss.; URBANI, *Brevi considerazioni in tema di scioglimento del rapporto sociale limitatamente al singolo socio nella riforma della disciplina delle banche popolari*, *ibidem*, p. 253 ss.; SALAMONE, *Il recesso dalle banche popolari ovvero: "rapina a mano armata"*, in *Dir. banc.*, 2016, p. 239 ss.; SAGLIOCCA, *Il "nuovo" diritto di recesso nella trasformazione di banche popolari in società azionarie*, in *Riv. not.*, 2015, p. 939 ss.; LAMANDINI, *Limitazioni al recesso dalle banche popolari: il conflitto (apparente) tra disciplina societaria e prudenziale*, nel *quotidianogiuridico.it*, 2016, p. 1 ss.

³⁹Sulla naturale transitorietà dello stato di assoggettamento all'altrui direzione e coordinamento si v., nella prospettiva dell'art. 2497-*quater* cod. civ., PENNISI, *La disciplina delle società soggette a direzione unitaria ed il recesso nei gruppi*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber Amicorum Campobasso, diretto da Abbadessa e Portale, Torino, Utet, 2007, p. 941 ss.; ANNUNZIATA, *Sub art. 2497-*quater* cod. civ.*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari, Milano, Egea, 2012, p. 277 ss. Nel contesto del gruppo cooperativo paritetico l'esigenza di concedere il recesso dal contratto di coesione è ancor più avvertita, come mostra l'esplicito riconoscimento di tale facoltà ad opera del più volte citato art. 2545-*septies*, comma 2, cod. civ. per il caso in cui «*per effetto dell'adesione al gruppo, le condizioni dello scambio risultino pregiudizievoli per i propri soci*» cfr. BONFANTE, *Sub art. 2545-*septies* c.c.*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso e Montalenti, Bologna, Zanichelli, 2004, p. 2638 ss., al quale si deve l'osservazione secondo cui il recesso dal contratto valorizzerebbe «*il carattere paritetico dell'accordo impedendo che il gruppo cooperativo possa trasformarsi in una sorta di contratto di dominio o che comunque il controllo possa pregiudicare la prestazione mutualistica dei soci delle cooperative aderenti*».

Alla luce di tali considerazioni emerge che la riforma delle BCC qui analizzata ha utilizzato un *nomen iuris* (i.e. “gruppo bancario cooperativo”) che non trova pieno riscontro nei contenuti di normazione secondaria e nell’esperienza giuridica di riferimento. Invero, benché sia astrattamente possibile che una società riduca la propria autonomia gestionale in misura significativa ⁽⁴⁰⁾ – e assumendo che una siffatta compressione sia legittima anche in una impresa bancaria (purché ciò avvenga a tutela di un interesse generale superiore) – è di tutta evidenza che una soluzione organizzativa così rilevante dovrebbe essere rimessa a una libera volontà delle singole BCC (da manifestarsi sia al momento dell’ingresso nel gruppo che in fase di eventuale uscita).

Peraltro, sarebbe stata all’uopo opportuna una effettiva negoziazione fra le parti (quantomeno) di quei contenuti del contratto di coesione che non siano strettamente funzionali alle esigenze di stabilità dell’aggregato (e, comunque, con il minimo aggravio possibile per i soci che dovessero dissentire). Del resto, l’esperienza giurisprudenziale recente insegna che le scelte “imposte” agli operatori economici corrono il rischio di infrangersi sul muro dei valori individuali costituzionalmente protetti ⁽⁴¹⁾.

Ne consegue che, con tutta probabilità, il raggiungimento degli obiettivi perseguiti dal legislatore della riforma del credito cooperativo avrebbe potuto trovare migliore attuazione in forme giuridiche funzionali a realizzare una piena e trasparente integrazione imprenditoriale fra le banche appartenenti alla categoria di specie ⁽⁴²⁾. A

⁴⁰Assumendo lo *status* di “*societas alieni iuris*” così MIGNOLI, *Interesse di gruppo e società a sovranità limitata*, in *Contratto e impresa*, 1986, p. 753 ss.

⁴¹Si fa riferimento all’ordinanza del Consiglio di Stato del 2 dicembre 2016, pubblicata in www.dirittobancario.it, con cui il giudice amministrativo ha sospeso parzialmente l’efficacia della circolare della Banca d’Italia n. 285 del 17 dicembre 2013, relativamente alla parte che sanciva limiti al rimborso delle azioni delle banche popolari in caso di recesso del socio, rimettendo la questione alla Corte Costituzionale «*atteso che la predetta limitazione risulta priva di base legislativa e appare, oltre che non necessaria per realizzare le finalità della riforma, foriera di un’irragionevole disparità di trattamento tra i soci delle ex popolari (privati della possibilità di esercitare il controllo) e ogni altro soggetto che partecipi al capitale azionario (cui, invece, tale possibilità resta riconosciuta)*». In arg. cfr. MAUGERI, *Banche popolari, diritto di recesso e tutela costituzionale della proprietà azionaria*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 991 ss.

⁴²Per una ricognizione dei vantaggi – in termini di “*shareholder opportunism*” – derivanti dallo schema del gruppo plurisoggettivo con *cross-guarantee* fra le diverse componenti in luogo di un’unica impresa integrata si vedano le riflessioni di SQUIRE, *Strategic Liability in the Corporate Group*, in

tal fine il modello giuridico più appropriato sarebbe stato plausibilmente quello del rafforzamento patrimoniale attraverso una o più procedure di fusione (a seconda che si fosse optato per una visione unica o pluralistica dell'aggregato risultante dalla concentrazione).

Tale soluzione avrebbe garantito una migliore chiarezza degli assetti risultanti dall'integrazione e una partecipazione effettivamente "paritetica" di tutti i soci (delle BCC partecipanti) alla realtà imprenditoriale unitaria di destinazione. Inoltre, l'opzione per un'integrazione societaria fra le banche in parola – in luogo del modello di gruppo qui analizzato – avrebbe impedito il rischio di arbitraggi fra le compagini sociali delle varie BCC consociate e avrebbe eliminato in radice l'eventualità di operazioni infra-gruppo di perequazione delle perdite a detrimento delle banche di credito cooperativo più virtuose.

Andrea Sacco Ginevri

*Dottore di ricerca in Diritto ed Economia
nell'Università degli Studi Roma Tre*

IL CROSS-GUARANTEE SCHEME NELLA RIFORMA DELLE BANCHE DI CREDITO COOPERATIVO***

*(The cross-guarantee scheme and the reform
of Italian cooperative banks)*

ABSTRACT: *This paper explores the functioning of the cross guarantee scheme as regulated by the Banca d'Italia's circular n. 285/2013 implementing the reform of banche di credito cooperativo (BCCs, 'Italian cooperative banks'). According to the circular, both the parent bank and the BCCs affiliated to a cooperative banking group must enter into a cross-guarantee scheme so that all group members are jointly liable for the obligations of each participating bank. The analysis tries to pinpoint the main features of this newly introduced mechanism, highlighting its potential strengths and weaknesses.*

SOMMARIO: 1. Il gruppo bancario cooperativo nella riforma delle BCC - 2. Le disposizioni emanate dalla Banca d'Italia e la disciplina del contratto d'adesione - 3. La garanzia: profili tecnici e giuridici - 4. Il *cross-guarantee scheme* nel riferimento alla normativa UE sulla risoluzione delle banche in crisi - 5. Conclusioni

1. L'esperienza della crisi, avviata nel 2007, ha messo in evidenza talune criticità esistenti nel sistema bancario italiano e ha contribuito a promuovere una radicale riforma del settore destinata ad incidere profondamente sulla morfologia e sull'assetto istituzionale del nostro ordinamento finanziario. L'intervento del legislatore nazionale ha riguardato, in particolar modo, il comparto della cooperazione di credito, il quale ha subito (più di altri) le conseguenze negative dei recenti eventi patologici.¹

*Contributo approvato dai revisori.

**Testo della relazione svolta al Convegno dal titolo "Le disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia in materia di gruppo bancario cooperativo", tenutosi a Napoli presso l'Università degli Studi di Napoli "Parthenope", in data 13 dicembre 2016.

¹Cfr., da ultimo, BECHETTI - CICIRETTI - PAOLANTONIO, *The cooperative bank difference before and after the global financial crisis*, in *J. Int. Mon. Fin.*, 2016, vol. 69, p. 224 ss.

Vengono in considerazione due iniziative riformatrici che – inserendosi entrambe in un più ampio progetto di razionalizzazione e consolidamento del mercato bancario domestico – hanno lo scopo di favorire integrazioni e aggregazioni tra operatori e, più in generale, di rinnovare il sistema nel suo complesso. Il cambiamento si è espresso in risposte regolamentari composite con cui si è inteso, in una prima fase, modificare la configurazione societaria delle banche popolari di maggiori dimensioni (ormai lontane dall'originaria connotazione mutualistica e, dunque, più correttamente assimilabili alle imprese bancarie organizzate in forma di s.p.a.).² Successivamente, è stato rivisitato il modello organizzativo delle banche di credito cooperativo (BCC), attraverso la loro aggregazione in «strutture di gruppo» (ipotesi costruttiva che, ad avviso di una qualificata dottrina, potrebbe incidere negativamente sulla specificità operativa di tali enti creditizi e sulla loro funzione tipica di sostegno alle economie locali).³

Se, dunque, la trasformazione in s.p.a. delle banche popolari più grandi (con un attivo eccedente la soglia degli otto miliardi di euro) sembra essere il fisiologico epilogo di un lungo percorso evolutivo che ha finito col rendere tali enti distanti dal «prototipo che trovò idoneo inquadramento giuridico nello schema cooperativo»,⁴ per converso, la riforma delle BCC deve far fronte al più complesso obiettivo di conservare i caratteri di mutualità e territorialità (che di tali soggetti connotano l'essenza), pur

²Cfr. i significativi contributi riportati in AA.VV., *La riforma delle 'banche popolari'*, Padova, 2015, ove sono analizzati i punti salienti (diritto di recesso, profili di costituzionalità, governo societario, etc.) della revisione disciplinare che ha riguardato gli appartenenti a tale categoria della cooperazione di credito.

³Cfr. 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., *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), in *giustiziacivile.com*, n. 4/2016; SEPE, *Il gruppo bancario cooperativo: tra autoriforma e neodirigismo, una nuova dimensione del credito cooperativo?*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2015, p. 81 ss.; LAMANDINI, *Nuove riflessioni sul gruppo cooperativo bancario regionale*, in *Giur. comm.*, 2015, I, p. 63 ss.

⁴Cfr. PELLEGRINI, *Il decreto legge n. 3 del 2015. Un'occasione mancata per la ridefinizione della 'cooperazione di credito'*, in AA.VV., *La riforma delle 'banche popolari'*, cit., p. 65.

coniugandoli con forme di rafforzamento patrimoniale ed organizzativo.⁵

Nel caso specifico delle BCC, elementi molteplici e di diversa natura hanno reso necessaria l'adozione di innovative soluzioni strutturali ed operative. Il riferimento è, in primo luogo, all'evoluzione della normativa europea in materia prudenziale e all'enfasi che essa pone sul capitale come importante presidio di stabilità e prudente gestione aziendale. In un contesto concorrenziale sempre più selettivo nell'allocazione delle fonti di finanziamento, si è ritenuto opportuno (*rectius*: indispensabile) rimuovere tutti quei vincoli (connaturati alla forma giuridica cooperativa) che avrebbero potuto penalizzare – sotto il profilo della competizione per le risorse disponibili – le figure bancarie appartenenti alla categoria di cui trattasi. A ciò si aggiungano, inoltre, fattori di cambiamento tecnologico che hanno evidenziato il preoccupante ritardo degli istituti di credito cooperativo nell'ammodernamento dei propri modelli di *business* (ad oggi poco sostenibili in termini di redditività) e nel contenimento dei costi (spesso legati a reti distributive ormai obsolete e/o sovradimensionate).⁶

In tale premessa, è facile intuire la *ratio* alla base della proposta di rinnovamento individuata a livello regolamentare: promuovere la formazione di strutture di gruppo, cui dianzi si è fatto cenno. E' sembrato verosimile, infatti, che nell'ambito di queste ultime fosse possibile superare le limitazioni che, al presente, connotano la realtà bancaria in parola, vuoi sotto il profilo finanziario (e, quindi, le difficoltà di accesso ai mercati interbancari e alle fonti di *funding* diverse dall'autofinanziamento), vuoi con riguardo alle modalità esplicative della *governance* societaria (*i.e.* organi

⁵Cfr. FINOCCHIARO, *Localismo e mutualità. Efficienza e dimensione di impresa nel credito cooperativo*, Intervento al convegno 'Banca e Comunità', 2007, Sesto S. Giovanni; BELVISO, *Le cooperative a mutualità prevalente*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2007, I, p. 1 ss.; MARASÀ, *L'odierno significato della mutualità prevalente nelle cooperative*, in *Giur. comm.*, V, 2013, p. 847 ss.

⁶Per una ricognizione sulle principali problematiche connesse al modello cooperativo, si v. FONTEYNE, *Cooperative banks in Europe. Policy issues*, in *IMF Working Papers*, 2007. Più in particolare sul caso italiano, v. BATTAGLIA - RICCI, *Divari regionali e performance delle banche locali: Il caso delle BCC italiane*, in *Cooperazione di credito*, vol. 201, p. 305 ss.; GUTIERREZ, *The reform of Italian cooperative banks: discussion of proposals*, in *IMF Working Papers*, 2008; TARANTOLA, *Il credito cooperativo: le sfide di un modello*, intervento all'Assemblea annuale delle BCC, 2009, Roma; ID, *Il Credito Cooperativo del domani: sviluppo, efficienza e solidarietà*, intervento al XIV Congresso Nazionale del Credito Cooperativo, 2011, Roma; VISCO, *Borghi, distretti e banche locali*, intervento alla presentazione del volume 'Civiltà dei borghi: culla di cooperazione', 2012, Roma.

aziendali pletorici, opacità gestionale, scarsa managerialità nell'amministrazione).⁷ La scelta di creare un *gruppo cooperativo paritetico* – opzione, è bene ricordarlo, preferita (sia pur non alternativa) a quella di utilizzare come modello di integrazione un sistema di tutela istituzionale (IPS), ritenuto insufficiente in relazione al contesto soggettivo di riferimento – è stata giustificata dal bisogno di adottare misure d'intervento maggiormente incisive e, dunque, di tipo strutturale.⁸

Del gruppo cooperativo paritetico – il quale, ai sensi del nuovo art. 37-bis t.u.b., si compone di una s.p.a. bancaria capogruppo e di più BCC affiliate – è opportuno evidenziare almeno due aspetti fondamentali: (i) la natura *contrattuale* del legame (tra le banche aderenti) dal quale discendono diritti ed obblighi reciproci; (ii) la presenza di schemi di *garanzie incrociate* che consentano di utilizzare, ove sia necessario, i mezzi finanziari disponibili all'interno dell'aggregato.⁹ Su tali caratteristiche (finalizzate, entrambe, a qualificare il funzionamento del gruppo cooperativo) si focalizza la presente indagine nel tentativo di individuare e meglio comprendere i punti di forza e debolezza del nuovo assetto disciplinare.

2. L'azione *riformatrice* recata dalla legge n. 49 del 2016 ha richiesto, per la sua completa implementazione, atti normativi secondari della Banca d'Italia. Quest'ultima, lo scorso 3 novembre 2016, ha pubblicato una versione aggiornata della circolare n. 285/2013, nella quale sono confluite le disposizioni attuative in materia di

⁷Per un confronto comparatistico con gli altri Paesi europei, v. AYADI - ARBAK - DE GROEN - LLEWELLYN - SCHMIDT, *Investigating diversity in the banking sector in Europe: key developments, performance, and role of cooperative banks*, in *CEPS Paperbacks*, 2010.

⁸Si segnalano, in proposito, le argomentazioni di BARBAGALLO, *Misure urgenti concernenti la riforma delle banche di credito cooperativo e altre misure in materia bancaria*, (Testo dell'Audizione tenuta il 1° marzo 2016, presso la Camera dei deputati, sesta Commissione permanente Finanze), visionabile su *bancaditalia.it*, ove l'A. sottolinea come l'IPS sia «utile per prevenire il deterioramento delle situazioni aziendali e, in caso di crisi, evitare che i costi ricadano sui depositanti e sugli altri investitori» ma non consenta di conseguire «in tempi brevi la razionalizzazione delle strutture organizzative, il rafforzamento strutturale della redditività e il reperimento sul mercato dei capitali delle risorse patrimoniali necessarie».

⁹Può essere utile richiamare CAMPOBASSO, *Organizzazione di gruppo delle banche di credito cooperativo e gruppi (bancari) paritetici*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 1997, p. 553 ss.; ZOPPINI, *I gruppi cooperativi (modelli di integrazione tra imprese mutualistiche e non nella riforma del diritto societario)*, in *Riv. soc.*, II, 2005, p. 771 ss.

gruppo cooperativo paritetico. Con tale provvedimento la Banca d'Italia ha, in estrema sintesi, (i) fissato i requisiti organizzativi della capogruppo, (ii) enucleato i contenuti minimi del contratto d'adesione, (iii) indicato le condizioni di ingresso e uscita dal gruppo e (iv) definito le caratteristiche della garanzia in solido. L'insieme di tali prescrizioni delinea un regime disciplinare inedito, essenzialmente imperniato sull'accentramento (a livello di *holding*) di funzioni strategiche ed operative che fino ad oggi sono state gestite a livello di singole istituzioni della categoria.

Tra le novità sopra indicate, peculiare rilievo nella nuova costruzione normativa assume il contratto d'adesione contenente precise indicazioni in tema di governo societario, controlli interni e orientamenti strategici del gruppo cooperativo. In tale contratto sono definiti – secondo un criterio di proporzionalità e sulla base di un approccio *risk-based* – i penetranti poteri di direzione e coordinamento affidati alla capogruppo. Quest'ultima ha, inoltre, la facoltà di definire le politiche aziendali comuni a tutte le banche aderenti, influenzare la composizione degli organi amministrativi di ciascuna affiliata, attuare misure correttive nei casi di deviazione dagli indirizzi condivisi.

L'esclusività dei poteri concessi alla *holding* – e dettagliatamente stabiliti per via contrattuale – trova fondamento nell'esigenza di imprimere una direzione unitaria all'intero gruppo per assicurare coerenza gestionale e, dunque, gli obiettivi attesi dalla riforma. La capogruppo è chiamata a svolgere in regime di esternalizzazione le funzioni di controllo interno per le affiliate, impartendo istruzioni alle altre banche partecipanti in merito alle politiche di concessione e controllo andamentale del credito, gestione e valutazione delle esposizioni deteriorate, monitoraggio e classificazione dei rischi. A ben riflettere, l'attribuzione di prerogative così pervasive sembra funzionale a preservare un'adeguata capacità di vaglio della capogruppo che consenta a quest'ultima di evitare comportamenti opportunistici ed impedire, per quanto possibile, l'imposizione di misure correttive o sanzionatorie da parte delle autorità compe-

tenti.¹⁰

Emerge con chiarezza *l'intentio legis* di fondare – in assenza di un controllo di tipo partecipativo – le condizioni di esistenza di un gruppo cooperativo (sottoposto a vigilanza consolidata) su una puntuale codificazione normativa (e, di riflesso, contrattuale) delle attività attraverso cui si esplicano le forme di direzione e coordinamento della capogruppo. Si giustifica, per tal via, la compressione dell'autonomia organizzativa delle BCC affiliate a fronte di una disciplina assai dettagliata dei poteri riconosciuti alla *holding*, decisamente più pregnante rispetto a quella prevista, in generale, per i gruppi bancari 'ordinari'.¹¹

3. Notevole spazio nella nuova costruzione disciplinare è riservato alla previsione di forme di condivisione delle risorse tra imprese affiliate, tema peraltro già ampiamente approfondito nella letteratura economica relativa alla creazione di mercati dei capitali interni ai gruppi industriali e bancari.¹² Nell'ambito della riforma del credito cooperativo, il sistema di garanzie incrociate tra capogruppo e BCC prevede

¹⁰Di particolare interesse è la posizione espressa dalla BCE, *Parere sulla circolare della Banca d'Italia recante disposizioni di attuazione della riforma delle banche di credito cooperativo italiane*, 2016, Francoforte, nel quale si rammenta come sia «di estrema importanza che i gruppi bancari cooperativi abbiano funzioni di controllo ben congegnate, ivi compresi la gestione del rischio, il controllo di conformità, l'audit interno e la pianificazione, facenti capo esclusivamente alla capogruppo».

¹¹In argomento, cfr. TROIANO, *Il 'gruppo creditizio'*, in AA.VV., *Manuale di diritto bancario e finanziario*, (a cura di) Capriglione, Milano, p. 349 ss. Per converso, parla di una *eterogestione* da parte della capogruppo nei confronti delle BCC controllate CAPRIGLIONE, *L'autoriforma delle Banche di Credito Cooperativo. Una svolta decisiva nella morfologia del sistema bancario italiano*, cit., p. 47 ss.

¹²Si v., *inter alia*, GERTNER – SCHARFSTEIN – STEIN, *Internal versus External Capital Markets*, in *Quarterly Journal of Economics*, 1994, vol. 109, p. 1211 ss.; GOPALAN – NANDA – SERU, *Affiliated firms and financial support: Evidence from Indian business groups*, in *Journal of Financial Economics*, 2007, vol. 86, p. 759 ss.; BUCHUK – LARRAIN – MUÑOZ, – URZÚA, *The Internal Capital Markets of Business Groups: Evidence from Intra-Group Loans*, in *J. Finan. Econ.*, 2014, vol. 112, p. 190 ss.; ALMEIDA – C. KIM – H.B. KIM, *Internal Capital Markets in Business Groups: Evidence from the Asian Financial Crisis*, in *J. Fin.*, 2015, vol. 70, p. 2539 ss. Nella letteratura italiana v., per tutti, BUZZACCHI – PAGNINI, *I Meccanismi di Funzionamento dei Circuiti Interni dei Capitali: Un'Indagine Empirica del Caso Italiano*, in *Temi di discussione della Banca d'Italia*, Roma, 1994. Infine, con particolare riferimento alle forme di sostegno interne a gruppi bancari, cfr. HOUSTON – JAMES – MARCUS, *Capital market frictions and the role of internal capital markets in banking*, in *J. Finan. Econ.*, 1997, vol. 46, p. 135 ss.; CAMPELLO, *Internal capital markets in financial conglomerates: Evidence from small bank responses to monetary policy*, in *J. Fin.*, 2002, vol. 57, p. 2773 ss.; CREMERS – HUANG – SAUTNER, *Internal Capital Markets and Corporate Politics in a Banking Group*, in *Rev. Financ. Stud.*, 2011, vol. 24 p. 358 ss.

che le passività delle banche aderenti siano qualificate come obbligazioni in solido, impegnando reciprocamente tutte le componenti del gruppo cooperativo. Il meccanismo su cui è incentrata detta formula solidaristica è la *cross-guarantee*: essa assolve alla duplice funzione di sostenere finanziariamente qualsiasi soggetto appartenente al gruppo garantendone, in caso di inadempienza, le obbligazioni nei confronti di terzi (cd. garanzia esterna) ovvero preservandone le condizioni di solvibilità e liquidità (mediante l'attivazione di meccanismi di supporto intra-gruppo).

Sotto il profilo tecnico, il funzionamento della garanzia reciproca – compiutamente disciplinato da un specifico accordo tra le parti – si fonda sulla corresponsione di contributi *ex ante* che concorrono a costituire un *pool* di risorse patrimoniali e liquide, da smobilizzare prontamente in circostanze di difficoltà. Più in particolare, l'impegno di ciascuna affiliata – commisurato all'entità delle sue esposizioni ponderate per il rischio – si concretizza nella sottoscrizione di capitale della capogruppo (computabile come CET1) e/o nella partecipazione a fondi costituiti *ad hoc* (patrimonialmente separati dagli altri fondi e riserve delle banche aderenti). Non è ammesso, in ogni caso, che l'ammontare dell'obbligazione di garanzia ecceda il limite del *free capital*, in modo da assicurare il rispetto dei requisiti regolamentari obbligatoriamente applicabili a livello individuale.

Ciò posto, si ritiene opportuno approfondire (e tentare di chiarire) taluni aspetti problematici relativi alle caratteristiche essenziali del sistema di garanzie in solido. Una prima precisazione riguarda l'opportunità di definire parametri più puntuali in ordine alla quantificazione del vincolo di garanzia, risultato perseguibile mediante il ricorso ad acquisti di azioni emesse dalla capogruppo o a forme di contribuzione a fondi dedicati. E' dubbio, ad esempio, se debbano ritenersi sufficientemente esaustive le indicazioni fornite dal regolatore circa il tetto massimo da tenere in considerazione per il computo della quota di contribuzione individuale.

L'attuale disciplina prevede infatti che l'obbligo di garanzia vada calcolato – come si è già avuto modo di sottolineare – entro il margine delle risorse finanziarie eccedenti i requisiti prudenziali minimi (di primo e secondo livello, *buffer* di capitale

inclusi) senza tuttavia individuare, ai fini della determinazione quantitativa, particolari limiti dimensionali nell'ambito di tali eccedenze. La mancata specificazione di soglie aggiuntive all'interno del *free capital* – sia pur giustificabile sotto il profilo delle diverse opzioni normative – va analizzata alla luce delle conseguenze che, sul piano delle concretezze, essa può sortire: il rischio, da taluni evidenziato, è che la garanzia venga percepita come «una imposizione di solidarietà sostanzialmente incondizionata»,¹³ soprattutto da quelle imprese aderenti che, essendo più robuste dal punto di vista finanziario, si sentano maggiormente esposte all'eventualità di dover concorrere al sostegno intra-gruppo con le proprie dotazioni in surplus.

Ulteriori perplessità – manifestate in sede di consultazione pubblica della normativa secondaria – hanno riguardato la stessa creazione dei fondi dedicati e, più segnatamente, la circostanza che essi debbano essere costituiti *esclusivamente* presso la capogruppo (e non anche presso le altre banche aderenti). Tale scelta appare, tuttavia, in linea con lo spirito 'accentratore' della riforma e quindi condivisibile nella misura in cui è proprio la capogruppo – in forza dei poteri che le sono conferiti – a dover deliberare l'attivazione degli strumenti di garanzia necessari a sostenere le aziende in difficoltà.

Più complessa è, infine, la questione relativa alla permanenza, in capo alla banca recedente o esclusa dal gruppo – degli obblighi di garanzia verso i creditori esterni per le passività detenute in solido al momento dell'uscita. A tal proposito, le principali incertezze interpretative riguardano scenari molteplici rispetto ai quali è opportuno chiarire in che modo il vincolo di garanzia può operare anche al di là fuori dei confini aziendali. Una prima ipotesi è quella in cui la BCC uscente deliberi la liquidazione volontaria e, a causa della mancata disponibilità di fondi addizionali, non riesca ad assicurare il rispetto delle obbligazioni assunte verso terzi (da essa stessa o dagli altri appartenenti al gruppo da cui è fuoriuscita), facendo dunque venir meno l'impegno di garanzia. Viceversa, la BCC sottoposta a liquidazione coatta in grado di

¹³Cfr. BANCA D'ITALIA, *Disposizioni di vigilanza per il gruppo bancario cooperativo. Resoconto della consultazione*, visionabile sul sito bancaditalia.it.

contare su un capitale in eccesso rispetto ai requisiti minimi applicabili non solo manterrà l'onere di solidarietà verso i terzi, ma risulterà anzi debitrice della (sua precedente) *holding* ove la garanzia sia stata effettivamente escussa.

La permanenza del vincolo solidaristico è infine prevista in altre due circostanze: con riguardo alla prima, e cioè alla trasformazione della BCC uscente in società per azioni, l'obbligo di garanzia permane e viene semplicemente trasferito – secondo le regole in materia di continuità dei rapporti giuridici – in capo al soggetto risultante dall'operazione; nella seconda ipotesi, riconducibile all'ingresso della banca uscente in un altro gruppo cooperativo, l'obbligo di garanzia pregresso andrà a sommarsi (almeno per i successivi dieci anni dalla *way out*) a quello scaturente dall'adesione al nuovo aggregato.

4. L'analisi dei meccanismi di garanzia incrociata va, infine, esaminata nel più ampio quadro degli orientamenti comunitari in materia di gestione e ricomposizione dei dissesti bancari. La direttiva 2014/59/UE (cd. BRRD) ha introdotto, come è noto, nuovi strumenti di risoluzione preordinati ad evitare – anche alla luce degli indirizzi forniti dalla Commissione europea in tema di aiuti di Stato – che i costi derivanti dall'insolvenza degli enti creditizi siano distribuiti sulla collettività. L'attivazione di tali strumenti è, tuttavia, subordinata alle condizioni enumerate dalla stessa BRRD che, all'art. 32, individua nella sussistenza di un interesse pubblico 'qualificato' un essenziale *trigger for resolution* (in assenza del quale sarà necessario optare per le ordinarie procedure di liquidazione).¹⁴

Con particolare riferimento alle banche di credito cooperativo, l'autorità di vigilanza – come è dato desumere dalla documentazione concernente i possibili interventi volti a superare la situazione di *impasse* in cui molte BCC versano – sembrerebbe

¹⁴In argomento, cfr. STANGHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Dal testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, 2014, Roma; CAPOLINO, *Banking Recovery and Resolution: riparto delle funzioni, compiti e responsabilità*, Intervento al convegno 'Regole e mercato', 2016, Siena; ROSSANO, *Nuove strategie per la gestione delle crisi bancarie: il bail-in e la sua concreta applicazione*, in *Federalismi.it*, 2016, n. 1.

voler escludere la configurabilità di un *interesse generale* con riguardo alle soluzioni da adottare. Conseguenza la difficoltà di ritenere applicabile nella fattispecie un'azione di ristrutturazione orientata, tra l'altro, a garantire la continuità dei servizi bancari essenziali, ad evitare effetti di contagio destabilizzanti per il sistema finanziario e a proteggere i depositanti.

Tale orientamento, con molta probabilità, riflette il convincimento che le BCC non siano sufficientemente rilevanti sotto il profilo dimensionale (e, dunque, sistemico), tanto da ritenere che possano in ragione di ciò essere sottratte alle regole europee dianzi richiamate. Siffatta linea decisionale appare, peraltro, di non pacifica condivisione, atteso che lo stesso Organo di vigilanza, per bocca di un suo autorevole esponente, ha sul punto precisato: «il cosiddetto bail in, ossia il coinvolgimento dei creditori nelle perdite mediante 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 locali, ancorché la sua applicazione in concreto sia meno probabile».¹⁵

Ciò induce a riflettere sul ruolo dei meccanismi di mutuo sostegno e sulla possibilità che essi operino, in via *preventiva*, come strumento idoneo ad evitare gli effetti delle crisi; ovviamente, nel presupposto di poter fare affidamento sul più ampio perimetro di consolidamento delle nuove strutture di gruppo. Significativi, in proposito, sono i dati riportati dalle recenti analisi di impatto della regolazione condotte in seno all'organo di controllo. Si è dimostrato, ad esempio, come nell'ambito di un (ipotetico) gruppo unico nazionale la presenza di garanzie incrociate tra banche aderenti consentirebbe al nuovo gruppo di disporre di un ammontare di capitale di qualità primaria notevolmente più elevato; fermo il conseguente CET1 *ratio* (fondamentale parametro della solidità finanziaria) pari a più del doppio di quello che tale gruppo avrebbe a disposizione se non si dotasse di appropriati *cross-guarantee schemes*.¹⁶

¹⁵Cfr. BARBAGALLO, *Le banche locali e di credito cooperativo in prospettiva: vigilanza europea ed evoluzione normativa*, cit., p. 10.

¹⁶Cfr. BANCA D'ITALIA, *I gruppi bancari cooperativi: le disposizioni di attuazione della Banca d'Italia. Relazione sull'analisi d'impatto*, visionabile su bancaditalia.it.

In questa prospettiva – e conformemente alla previsione normativa di cui all’art. 4, paragrafo 127, del regolamento CRR – la creazione di sistemi solidaristici si prefigura come *alternativa* all’utilizzo sia di mezzi di risoluzione (ritenuti dal regolatore difficilmente applicabili al caso di specie), sia degli strumenti liquidatori (maggiormente onerosi dal punto di vista dei creditori sociali). Ne conseguono problematiche variegate, tra le quali almeno due, a mio avviso, appaiono meritevoli di ulteriori approfondimenti da parte della dottrina. Mi riferisco, in primo luogo, alla possibilità di conciliare, in modalità adeguate, la portata dispositiva della *cross-guarantee*, come applicata dalla normativa in esame alle BCC e le menzionate prescrizioni normative della direttiva BRRD sulle crisi bancarie. In una diversa angolazione si colloca, poi, la possibile interazione tra i meccanismi di garanzia esterna (così come disciplinati dalla normativa della Banca d’Italia) ed i sistemi di assicurazione dei depositanti (recentemente sottoposti a regime di armonizzazione minima dalla direttiva 2014/49/UE).

Quanto alla prima delle questioni sopra prospettate, sembra necessario sottolineare il raccordo configurabile tra il *cross-guarantee scheme* e la disciplina che la BRRD detta in materia di sostegno finanziario intragrupo. Nel dettaglio, gli artt. 19 ss. della direttiva fissano precisi parametri per l’attivazione di forme di supporto a favore di enti affiliati (a gruppi bancari transfrontalieri) che versino in condizioni di deterioramento finanziario, precisando, tuttavia, che restano «impregiudicati gli accordi contrattuali o di responsabilità legale...che tutelano gli enti partecipanti attraverso garanzie incrociate o accordi equivalenti» (*considerando 38*).

Con riferimento, invece, alla seconda delle tematiche sopra evidenziate appare legittimo domandarsi se la previsione di obblighi di garanzia con efficacia esterna possa in qualche modo scalfire (o comunque ridimensionare) la rilevanza degli schemi di tutela dei depositanti, cui contribuiscono le banche appartenenti alla categoria. *Prima facie* sembrerebbe che, alla luce delle disposizioni emanate dalla Banca d’Italia, il ruolo dei tradizionali sistemi di garanzia dei depositi risulta ‘svuotato’ del suo contenuto essenziale.

Ad un più attento esame, appare chiaro, invece, che tale evenienza deve essere

esclusa, in quanto si versa in presenza di due ipotesi fattuali significativamente diverse, atteso che la garanzia più volte citata opera nei confronti della *generalità* creditori delle società aderenti, laddove il sistema di garanzia dei depositi ha riguardo ai soli detentori delle passività bancarie. E' appena il caso di aggiungere che una differente ipotesi ricostruttiva darebbe adito a ritenere che l'Organo di vigilanza *incautamente* avrebbe dato spazio ad una poco realistica sovrapposizione funzionale tra i meccanismi in parola; circostanza verosimilmente da escludere nel presupposto che, su un piano logico giuridico, una soluzione siffatta appare di certo non giustificabile.

5. In definitiva, l'introduzione di schemi di garanzia incrociata rappresenta, come si è avuto modo di osservare, un importante tassello del disegno di riforma concernente le banche di credito cooperativo. L'applicazione in concreto di tale strumento lascia però aperte talune problematiche (in parte sopra evidenziate), ponendo le basi per ulteriori riflessioni e approfondimenti.

Volendo trarre, comunque, alcune prime conclusioni può dirsi che il meccanismo di *cross-guarantee* necessita – per il suo corretto funzionamento sotto il profilo operativo – di una puntuale definizione dei criteri di riparto dei costi e dei benefici derivanti dalla sua attivazione. Si è visto, infatti, come tale vincolo solidaristico possa essere percepito (dalle BCC più virtuose) alla stregua di un onere indefinito quanto all'ammontare, cui non sembrerebbero peraltro corrispondere utilità immediatamente fruibili per le affiliate fornitrici di fondi aggiuntivi. E' auspicabile, pertanto, che si proceda ad una più chiara identificazione delle modalità di distribuzione dei vantaggi compensativi a fronte di un impegno 'ad intensità *variabile*', cioè di entità diversa a seconda della condizione soggettiva della singola banca chiamata a contribuire.

A ciò si aggiungono, peraltro, considerazioni di natura squisitamente giuridica, soprattutto in ordine alla determinazione – sotto il profilo civilistico – di un sistema di responsabilità tra le parti coinvolte. E' appena il caso di ricordare che, in proposito, un'attenta dottrina ha sottolineato come lo schema di garanzie orizzontali (tra le BCC)

e verticali (tra le BCC e la capogruppo), laddove opera nei confronti di esterni, rischia di porre «numerosi problemi anche per la configurazione del contratto di adesione in quanto tale come contratto a favore di terzo», attesa la sostanziale differenza con le prescrizioni del diritto comune valide per i gruppi ordinari (per i quali non è configurabile una responsabilità civile della capogruppo verso terzi per le obbligazioni delle società controllate).¹⁷

Ilaria Supino

PhD candidate nell'Università

Luiss "Guido Carli" di Roma

¹⁷Cfr. SEPE, *La 'specialità' della capogruppo e del gruppo bancario cooperativo*, Intervento al convegno 'Le disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia in materia di gruppo bancario cooperativo' tenutosi il 13 dicembre 2016 presso il Dipartimento di Studi Aziendali ed Economici dell'Università degli Studi Parthenope, Napoli.

VARIETÀ

MISURAZIONE E VALUTAZIONE DEI DIPENDENTI PUBBLICI: UN TEMA DA RIESAMINARE CON CURA

*(Monitoring and evaluation of public employees:
a theme to re-examine carefully)*

I recenti dati Istat e Svimez – del tutto coerenti con la distribuzione territoriale del voto referendario – mostrano un Paese profondamente diviso tra Nord, Sud e isole: la disuguaglianza si è progressivamente allargata (soprattutto a partire dalla errata riforma del titolo V del 2001) in settori cruciali della cittadinanza: istruzione, sanità,, trasporti e quindi lavoro e occupazione giovanile. Il confronto con l'Europa mostra che è proprio la qualità dei servizi pubblici e più in generale della risposta delle istituzioni ai bisogni reali dei cittadini in questi ambiti ad essere la chiave dello sviluppo economico e della coesione sociale: i dati PISA (OCSE) sulla qualità dei sistemi educativi confermano in pieno questa asserzione: i paesi più performanti sono quelli che riducono sistematicamente le disuguaglianze nei punti di partenza, valorizzano sistemi educativi pubblici, universali e di qualità. Sono i divari qualitativi nei servizi pubblici a giustificare in larga misura le diverse produttività multi fattoriali tra economie del Nord e centro ed economie del Sud Europa.

Se questa riflessione generale è esatta, l'unica vera urgente riforma di struttura per il nostro Paese è quella della rete delle pubbliche amministrazioni, centrali e territoriali. Appare cruciale non lasciar cadere il percorso appena iniziato, sia pure con molte incoerenze e velleità. In particolare, ad avviso di chi scrive, mentre occorre implementare l'attuazione dei decreti legislativi già perfezionati (partecipate , sportelli unici e conferenze di servizi, in particolare), è opportuno innestare una pausa di profonda riflessione sui temi della dirigenza e della misurazione – valutazione delle attività delle PA e dei dipendenti, in primis dirigenti. La Consulta, il Consiglio di Stato, i pareri delle Commissioni parlamentari competenti di Camera e Senato, e infine il risultato referendario offrono una

base solida su cui sviluppare e ripensare le norme arenate : per preparare così in tempi e con modalità congrue ed appropriate testi coerenti con le linee di rilancio e rimotivazione della funzione pubblica e dei servizi pubblici ai residenti. Rilancio e rimotivazione sono, a mio avviso, i concetti base. In sintesi alcune linee su cui riprendere il lavoro di riforma.

Le amm.ni sono molto diversificate : come tutte le organizzazioni produttive, private profit e non profit, devono costruire e implementare nel proprio ambito, se sono vitali e attive, un sano senso di appartenenza strettamente legato alle funzioni che esse assolvono e ai servizi che rendono. L'appartenenza deve spingere all'interno ad emulazione e lavoro critico da incanalare in percorsi di carriera , trasparenti , aperti negli snodi cruciali di crescente specializzazione e valore economico anche ad altri dipendenti, sia interni che esterni all'organizzazione della PA. E su questo segmento della mobilità che occorre , a mio avviso , continuare a lavorare abbandonando tuttavia l'idea di tre grandi ruoli indistinti e indifferenziati per i dirigenti statali, regionali e locali e delle agenzie dove le comparazioni omogenee sono pressoché impossibili e presentano un elevatissimo tasso di arbitrarietà e soggezione a valutazioni curriculari assai fluide e aperte a influenze locali non controllabili: si tratta invece di costruire metodi e tecniche di selezione indipendente e imparziale , aperti all'esterno, dentro gli stessi percorsi di carriera delle singole amministrazioni. Meglio dunque lasciare i dirigenti dentro i rispettivi ordinamenti di carriera e creare un meccanismo di verifica e garanzia di tutti i processi selettivi, del tutto esterno alla amministrazione che bandisce la selezione, meccanismo che verifica, monitora e valida questi processi sulla base di criteri di imparzialità e trasparenza che sono già tutti iscritti nell'ordinamento, del tutto coerenti con i principi della Costituzione, per la seconda volta difesa con orgoglio, impegno democratico dai cittadini italiani. Questo meccanismo potrebbe essere una commissione centrale (presso la Funzione pubblica) da articolare anche su base

territoriale, capace di collegarsi con le indicazioni che vengono dagli Organismi indipendenti di valutazione: questi ultimi opportunamente riordinati nel senso della indipendenza e competenza. Una rete così costruita avrebbe buone possibilità di spingere tutta l'articolazione centrale e territoriale della PA, in tempi medi, verso un rilancio e rimotivazione profondi del tessuto amministrativo e dei servizi pubblici, aprendolo ai talenti che intendono scegliere la funzione pubblica per dare avvio ai propri percorsi professionali e favorendo concreti sentieri di ricollocazione tra amministrazioni, anche centrali e territoriali. E qui c'è tutto il tema del ruolo della formazione presso la Scuola nazionale della PA.

La selezione e la mobilità riaprono in pieno il tema, attraversato a partire dal 2001 e poi dal 2009 (cd legge delega Brunetta) da innumerevoli documenti teorici, ma assai poco praticato, dei metodi e tecniche di misurazione e valutazione di tutte le professionalità e dei dirigenti. Il prius logico e tecnico è il piano della performance che dovrebbe assumere i seguenti tratti di fondo: a) una fotografia veritiera delle attività delle amministrazioni, partendo dai flussi finanziari rappresentati dai documenti di bilancio, per gli operatori ed i cittadini; per lo Stato i programmi, le azioni e i piani di spesa sono il nesso a cui agganciare criteri di misurazione costruiti dal basso, significativi e chiari; b) obiettivi di performance semplici, non nominalistici o puramente ripetitivi di formule altrettanto nominalistiche utilizzate nei documenti di indirizzo politico; c) un documento di performance rispettoso delle esigenze costitutive e "costituzionali" del servizio pubblico e della distinzione tra indirizzo politico, progettazione normativa, implementazione e gestione. Dunque, a ciascuno il suo ruolo: il rispetto della sfera di responsabilità della dirigenza si costruisce a partire dal riconoscimento effettivo e non retorico della professionalità, del merito e della indipendenza dal comando politico. Questo significa che gli inserimenti dall'esterno devono riferirsi solo alle posizioni di fiducia soggette a spoil, devono essere pochi,

ben visibili e del tutto giustificabili. A valle di piani della performance così strutturati si apre una fase di valutazione, già utilmente del resto sperimentata in alcune limitate realtà (ASL, agenzie fiscali, Università, plessi giudiziari, ecc), ben compresa dal personale, soggetta a verifiche incrociate con lo stesso personale e idonea a rafforzare la fiducia dei cittadini e dei dipendenti nella azione pubblica. Misurare le attività e valutare il personale sono due profili di un processo unico che ha come obiettivo di fondo rilanciare e rimotivare l'azione delle amministrazioni e dei servizi pubblici: la fiducia degli operatori privati che intendono rischiare ed investire nel nostro Paese ne risulterebbe assai rafforzata, al di là della retorica contro i cd fannulloni.

Paolo De Ioanna
Consigliere di Stato

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

**SENTENZA DEL TRIBUNALE DI CHIETI
DEL 14 luglio 2016**

IL TRIBUNALE

composto dai seguenti magistrati:

- dott. Geremia SPINIELLO - Presidente -
- dott. Alberto IACHINI BELLISARII - Giudice -
- dott. Nicola VALLETTA - Giudice relatore -

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nella causa civile iscritta al n° 25/16 prefall., promossa con ricorso depositato in data 1/3/16 e vertente

tra

“CASSA DI RISPARMIO DELLA PROVINCIA DI CHIETI IN LIQUIDAZIONE COATTA AMMINISTRATIVA” s.p.a. [omissis]

-RICORRENTE-

e

[omissis]

PUBBLICO MINISTERO presso il Tribunale di Chieti, in persona del Procuratore della Repubblica;

-INTERVENTORE NECESSARIO-

OGGETTO: dichiarazione di stato di insolvenza.

CENNI SUL PROCESSO E MOTIVI DELLA DECISIONE

La “Cassa di risparmio della Provincia di Chieti” s.p.a. in liquidazione coatta amministrativa chiede -con ricorso depositato in data 1/3/’16- dichiararsi stato di propria insolvenza.

Espone essere stata sottoposta ad amministrazione straordinaria, con decreto n° 317 del 5/9/’14 del Ministro dell’economia, a ragione di gravi irregolarità amministrative e gravi violazioni, emerse in precedenti accertamenti ispettivi. Narra che i commissari straordinari rilevavano successivamente aggravamento delle condizioni del portafoglio creditizio, con significative perdite patrimoniali, tali da essere di ostacolo alla regolare prosecuzione della stessa attività creditizia.

Adducendo assenza di possibilità di ripatrimonializzazione della banca, i commissari ritenevano al 30/9/’15 perdita di esercizio di € 121.158.764,00 e (rispetto a un capitale sociale di € 80.000.000,00) un patrimonio netto di € 68.000.000,00, con un “*common equity tier*” al 4.01%.

Riferisce l’istante che la Banca d’Italia, in forza della sopravvenuta normativa di cui al D.Lvo 180/’15, rendeva una propria valutazione provvisoria (art. 25 c.2 D.Lvo cit.) rilevando ulteriori perdite di € 19,6 milioni e un patrimonio netto sceso a 48 milioni (ed. fase uno della valutazione).

Al fine di determinare le successive operazioni di cessione dell’azienda ad ente ponte e di trasferimento dei crediti in sofferenza ad un veicolo per la gestione delle attività (ed. fase due della valutazione), si perveniva -da parte della Banca d’Italia- a reputare un deficit patrimoniale di 52,6 milioni.

Con provvedimento del 21/11/’15 si disponeva allora l’avvio della risoluzione ex art. 32 D. Lvo 180/’15, ritenendo stato di dissesto ai sensi dell’art. 17 c.2 D.Lvo cit. Di conseguenza:

- si disponeva riduzione integrale di riserve e capitale (ciò che riduceva il deficit a € 45 milioni);

- si cedevano diritti, attività e passività (con eccezioni di cui appresso) a “Nuova Cassa di risparmio di Chieti” s.p.a. (ed. ente-ponte);
- si mantenevano nell’ente in risoluzione le sole passività concretanti “*debiti subordinati non computabili*” (ed. obbligazioni subordinate) per € 19 milioni (dato successivamente corretto a € 18,3 mil), con conseguente riduzione del deficit di cessione (da € 45 milioni) ad € 26 milioni (dato successivamente corretto a € 26,7 mil), coperto con un contributo all’ente ponte da parte del Fondo di risoluzione in essere presso la Banca d’Italia e istituito proprio con il D.Lvo 180/’15.

Adduce l’istante che in definitiva sono quindi ad essa rimaste a carico:

- passività per € 27 mil. (precisamente € 26.692.650,00) come debito verso il Fondo di risoluzione nazionale;
- passività per € 18,3 mil. (precisamente € 18.307.350,00) come debito da obbligazioni subordinate.

In tale condizione, il Ministro dell’economia ha disposto -con decreto n° 568 del 9/12/’15- procedura di liquidazione coatta amministrativa ex art. 38 c.3 D.Lvo 180/’15.

Tutto ciò premesso, chiede l’istante che il Tribunale dichiari lo stato di insolvenza.

Con il prescritto parere di legge la Banca d’Italia (nell’esprimersi favorevolmente alla declaratoria dello stato di insolvenza) ha ribadito le narrative rese dal commissario liquidatore, tuttavia precisando incapacità del socio di maggioranza di fronteggiare finanziariamente la crisi e infruttuosità di “*contatti intrapresi con il socio di minoranza e altri (non definiti) comparti istituzionali*”. Ha essa anche sottolineato che analoghi provvedimenti di risoluzione sono stati resi nei confronti di “Banca delle Marche” s.p.a., di “Banca popolare dell’Etruria e del Lazio” soc. coop., di “Cassa di risparmio di Ferrara” s.p.a. La Banca d’Italia ha sottolineato una strategia comune nelle quattro risoluzioni, concretantesi:

- in una riduzione integrale delle riserve, delle azioni e del valore delle passività

subordinate computabili nei fondi propri;

- in una cessione delle aziende (con esclusione del valore delle passività subordinate non computabili nei fondi propri emessi dalla banca) a quattro enti-ponte;
- nella costituzione di un'unica società di gestione delle attività, destinataria delle sofferenze dei citati intermediari ("REV- Gestione Crediti" s.p.a.).

La Banca d'Italia ha anche adottato che -contestualmente con il decreto Min. Economia n° 568 del 9/12/'15, che ha sottoposto "Cassa di risparmio della Provincia di Chieti in amministrazione straordinaria" s.p.a. alla procedura di liquidazione coatta amministrativa ex art. 38 c.3 D.Lvo 180/'15 - la Banca Centrale Europea ha revocato l'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria. L'autorità nazionale di vigilanza ha anche adottato che in data 14/4/'16 l'esperto indipendente incaricato ("KPMG" s.p.a.) ha reso la valutazione definitiva ex art. 25 c.3 D.Lvo 180/'15.

Hanno svolto intervento volontario nella procedura (da nessuna norma impedito) tre membri del consiglio di amministrazione, in carica all'atto della apertura della amministrazione straordinaria (5/9/'14), e il direttore generale in carica fino al novembre dello stesso anno.

Gli interventori (portatori di interesse giuridico volto a smentire sussistenza di stato di insolvenza) han richiamato il fatto che l'amministrazione straordinaria non venne deliberata -in data 5/9/'14- per esistenza di deficit patrimoniale, bensì per gravi irregolarità nell'amministrazione e per gravi violazioni normative; hanno peraltro indicato pendenza del giudizio di impugnazione del suddetto provvedimento.

Con decreto del 22/11/'15 (circa quattordici mesi dopo) come noto si avviava la procedura di risoluzione, essa invece basata su ritenuta condizione di dissesto. Gli interventori indicano anzitutto ingenti e possenti rettifiche sui crediti rese durante la loro gestione, ad adempimento delle prescrizioni disposte dall'autorità di vigilanza in esito ad accertamenti ispettivi avvenuti tra l'aprile e il giugno del '12 e poi tra il febbraio e il maggio del '14.

[omissis]

Fermo tale contesto, la condizione patrimoniale della banca peggiora invece nel corso dell'amministrazione straordinaria; ma nonostante ulteriori rettifiche dei commissari per circa € 212 milioni, al 30/9/'15 gli stessi commissari rilevavano patrimonio netto positivo ancora per € 68 milioni.

Adducono gli interventori che i commissari straordinari procedevano a svalutazioni su crediti per € 151 milioni; con la loro gestione, calavano gli impieghi fruttiferi da € 1,766 mld ad € 1,616 mld senza riduzione della raccolta netta; si riducevano gli utili del trading su titoli di Stato (da € 66 mil. a € 43 mil.); i costi operativi, che a fine del '13 erano di circa € 64 mil. nella previsionale aumentavano a € 71 mil. annui.

Ribadiscono gli interventori che ciò nonostante i commissari straordinari al 30/9/'15 rilevavano patrimonio netto positivo. Affermano poi gli interventori che l'azzeramento del patrimonio è stato ottenuto:

- con svalutazioni ulteriori delle sofferenze (operate applicando una media ponderata di copertura dell'82,5%);
- con svalutazioni delle posizioni deteriorate/incagliate per € 170 mil. (percentuale di copertura del 62,5%);
- con svalutazioni delle posizioni chirografarie "in bonis" per € 30 mil. (percentuale di copertura del 5%).

Reputano in definitiva gli interventori che solo le improvide valutazioni dei commissari straordinari e della Banca d'Italia in sede di valutazione provvisoria d'urgenza (propedeutica alla attività di risoluzione) abbiano determinato oggi una condizione di insolvenza, la cui valutazione di sussistenza va però resa (con esiti negativi per l'ente ricorrente e dunque con rigetto del ricorso) all'atto della risoluzione (le conclusioni analitiche si leggono alla pag. 13 della comparsa di intervento).

Il Giudice relatore ha in data 6/5/'16 reso il decreto per la acquisizione di documenti che si legge nell'allegato 1.

Il riscontro, invero ben parziale, si coglie nella missiva di Banca d'Italia depositata il 20/5/'16 e nel verbale dell'udienza del 23/5/'16. All'esito di detta udienza il Giudice relatore si è riservato di riferire al collegio per la decisione del Tribunale nel termine di legge di sessanta giorni; ha nominato ausiliari contabili al solo fine di essere coadiuvato nella lettura dei dati contabili per le successive valutazioni di carattere giuridico -proprie del solo Giudice relatore- da sottoporre al vaglio del collegio.

Nelle more del termine suddetto, con memoria del 20/6/'16 il Pubblico Ministero ha chiesto che la domanda venisse esaminata previa acquisizione di tutta la documentazione utile di cui il commissario liquidatore dichiara di essere in possesso e previo esame di questi circa i criteri di valutazione analitica dei crediti asseritamente deteriorati.

Sul punto, il tribunale osserva di avere già esercitato i poteri istruttori d'ufficio che ha ritenuto necessari, cui le parti hanno dato riscontro nelle modalità e con la consistenza di cui si dirà.

All'esito della rilevazione delle richieste delle parti, reputa il Tribunale necessaria una ricostruzione del quadro normativo applicabile al procedimento "de quo": ciò al fine di precisare l'effettivo oggetto del ricorso e dunque della materia del contendere, e così di delimitare l'ambito stesso di cognizione del collegio.

[omissis]

Le differenze di prospettiva sono ben palesi: la l.c.a. (peraltro: sporadicamente finora utilizzata in Italia per casi di banche minori) è di fatto misura residuale e anacronistica. In tale contesto, l'art 80 T.U.B. (esplicitamente riformato dal D.lvo 181/'15 che coordina con il D.lvo 180/'15) fissa inequivocabilmente (ci) il presupposto della l.c.a. nella condizione di dissesto o pericolo di dissesto ex art. 17 D.lvo 180/'15 e non nello stato di insolvenza.

Il concetto di stato di insolvenza (che non coincide con lo stato o il pericolo di dissesto) torna però:

- nell'art. 82 TUB (pur esso riformato, come si è detto);
- nell'art. 36 D.Lvo 180/15;
- nell'art. 38 c.3 D.Lvo 180/15.

[omissis]

Sulla base di queste premesse, reputa il Tribunale che - sulla base degli atti resi disponibili dalle parti (ovviamente - vertendosi in procedimento civile, la inosservanza di onere probatorio ridonda semplicemente a carico della parte inosservante; né la prospettiva muta pel caso di esercizio di poteri d'ufficio - certo qui configurabili ed esercitati- di acquisizione di atti e documenti dalle parti, che rimangono responsabili dell'assolvimento dell'onere)- debba valutarsi:

- se all'atto della risoluzione la banca versava già in condizione di insolvenza (art. 36 D.Lvo 180/15): la legge è esplicita nell'affermare che l'accertamento va fatto *“avendo riguardo alla situazione esistente al momento dell'avvio della risoluzione”*;
- (laddove all'atto della risoluzione la banca non versasse già in condizione di insolvenza) se condizione di insolvenza sussista nei termini dell'art. 38 c.3 D.Lvo 180/15.

In definitiva, deve in ogni caso il Tribunale rendere una valutazione della condizione della banca *“avendo riguardo alla situazione esistente al momento dell'avvio della risoluzione”* (art. 36 D. L.vo 85/15).

Ogni diversa interpretazione, in particolare quella che vorrebbe che il Tribunale si limitasse a prendere notarilmente atto delle situazioni createsi in esito alla adozione di misure in seguito valutazioni di alta amministrazione sull'avvio della procedura di risoluzione, è non solo contraria all'interpretazione sistematica dell'impianto normativo (soprattutto in relazione agli effetti che nel nostro ordinamento si hanno con la dichiarazione di insolvenza: effetti civilistici e penalistici ad es.), ma anche risulterebbe superflua: è infatti addirittura banale osservare che *“Cassa di risparmio della Provincia di Chieti”* s.p.a. in liquidazione coatta amministrativa era certo ben insolvente all'atto della messa in l.c.a. atteso che: aveva solo passività (e quindi nessuna

attività) ed era stata anche privata del titolo abilitativo all'esercizio dell'attività creditizia.

Viceversa, ben utile e rilevante è demandare al Tribunale la doppia valutazione al momento della risoluzione e della messa in l.c.a.

Ciò che peraltro non implica affatto un potere di eventuale disapplicazione dell'atto di risoluzione, la cui valutazione di legittimità è sottratta al Giudice ordinario ed è responsabilità esclusiva (ad ogni effetto possibile nel nostro ordinamento) e diretta dell'Autorità di vigilanza (anche -per essa- di suoi commissari straordinari e/o speciali) e dell'Autorità ministeriale. Ciò che il Tribunale fa è rispondere alla domanda del ricorrente, che però - indipendentemente dalla qualificazione che essa parte renda al ricorso (mai vincolante per il Giudice)- si sostanzia nello stabilire se e quando l'ente bancario è divenuto insolvente (art. 5 1 fall, sì come interpretato dalla giurisprudenza di cassazione sopra mentovata).

Né infine può apoditticamente rilevare il prestigio massimo e indiscusso che pertiene e che va ovviamente riconosciuto alla Banca d'Italia quale autorità di vigilanza e (per caso di specie) di risoluzione: infatti proprio questa indiscutibile preminenza di capacità tecnica rende doverosa e ineludibile -da parte della stessa autorità- una attività di chiarificazione del procedimento logico utilizzato per le proprie valutazioni tecniche; attività che -come detto- è stata esplicitamente richiesta nel caso di specie e -si anticipa- non è stata adeguatamente fornita in maniera utile.

Resa questa premessa in ordine alla delimitazione dell'oggetto di cognizione della presente causa da parte del Tribunale, reputa il collegio necessaria una ricostruzione - resa solo in base alla documentazione in atti (ove mai necessario, si precisa che in tabelle i dati sono in migliaia di Euro e che le considerazioni del collegio sono nelle parti non in corsivo) con gli ausiliari nominati - della situazione patrimoniale della parte ricorrente alla data dell'avvio della risoluzione e della messa in liquidazione coatta.

[omissis]

E' qui bene dire che, nonostante l'esplicita richiesta formulata dall'Ufficio fallimentare alla Carich (al numero 11, del provvedimento del 06/05/2016), oltre alla non intelligibilità delle stime prospettive formulate dalla Carich nel documento del 20/11/2015, la Carich non ha ritenuto di far conoscere l'iter di formazione della situazione contabile al 30/09/2015 ivi presentata e i contributi degli uffici competenti.

[omissis]

Se dunque la produzione Carich del 20/05/2016 non consente di accertare compiutamente i criteri e i metodi che fino al 22/11/2015 la hanno portata a rettificare contabilmente i crediti deteriorati e a stimarne perdite ulteriori per più centinaia di milioni di euro, essa tuttavia consente di rilevare che, prima dell'avvio dell'amministrazione straordinaria, con deliberazioni del Cda del 28/05/2014 (allegato n. 3) e del 08/08/2014 (allegato n. 4), la Carich aveva fissato il deterioramento di quei crediti che le erano stati segnalati nella relazione ispettiva del 20.02.2014 - 30.5.2014 della Banca d'Italia, stanziando rettifiche di valore in misura corrispondente.

[omissis]

B.3 Il provvedimento di risoluzione della Banca d'Italia del 21/11/2015.

Il provvedimento della Banca d'Italia del 21/11/2015, protocollo 1241014/15 (delibera n. 556/2015) è stato prodotto in allegato (n. 4) alla comparsa per intervento volontario in atti, unitamente al programma di risoluzione.

Nel provvedimento in commento, tra l'altro, si legge che:

- *“considerata la valutazione provvisoria effettuata dalla Banca d'Italia ai sensi dell'art. 25 del D. Lgs. n. 180/15;”*
- *“considerato che risulta accertato lo stato di dissesto della Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti, in a.s. ai sensi dell'art. 17, comma 2 del D.Lgs. n. 180/15”* (n.d.r.: si osserva che non sono specificate le lettere di cui al suddetto comma) *“e che ricorre altresì il presupposto di cui all'art 17, comma 1, lett. b) del medesimo D.Lgs. [...]”*
- *“considerato che risulta accertata la sussistenza dell'interesse pubblico ai sensi*

dell'art. 20, comma 2 del D.Lgs. n. 180/15 [...];”

- *“si dispone ai sensi dell'art. 32 del Decreto Lgs. n. 180/2015, l'avvio della risoluzione nei confronti della Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti S. p. a., in amministrazione straordinaria, che si svolgerà secondo il programma allegato.”*

Nel provvedimento è stato precisato, inoltre, che:

- *“L'avvio della risoluzione determina la chiusura dell'amministrazione straordinaria.”;*
- *“Il programma sarà attuato dalla Banca d'Italia con atti di un Commissario speciale dalla stessa nominato e/o con atti che tengono luogo di quelli dei competenti organi sociali, degli azionisti e dei titolari di altre partecipazioni.”;*
- *sono “sospesi i diritti di voto in assemblea e gli altri diritti derivanti da partecipazioni che consentono d'influire sulla banca”;*
- *“decadono gli organi della procedura di amministrazione straordinaria;”;*
- *“resta in carica l'alta dirigenza della banca.”*

B.4 Il programma di risoluzione del 21/11/2015.

[omissis]

Nella situazione della Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti, l'Istituto centrale presenta un quadro descrittivo della Carich e la precisazione che la Banca *“è stata posta in amministrazione straordinaria con DM. del 5.9.2014, su proposta della Banca d'Italia, per gravi irregolarità nell'amministrazione e gravi violazioni normative emerse a seguito degli accertamenti ispettivi di vigilanza condotti nel 2014, che avevano evidenziato la persistenza di un assetto di governance incapace di condurre l'azienda nel rispetto dei canoni della sana e prudente gestione - trascurando i segnali di marcato deterioramento del portafoglio crediti - e di assicurare autonomia di giudizio dal socio di maggioranza. La procedura di a.s. è attualmente in proroga semestrale (scadenza 5 marzo 2016).*

L'azione di accertamento condotta dagli Organi straordinari ha confermato le gravi

irregolarità poste alla base del commissariamento e ha evidenziato l'aggravamento dei profili tecnici della banca, con particolare riferimento al portafoglio creditizio, che ha determinato significative perdite patrimoniali.

In tale contesto, i Commissari straordinari, tenuto conto dell'incapacità del socio di maggioranza di fronteggiare finanziariamente la soluzione della crisi, hanno avviato iniziative volte ad ottenere un intervento da parte del socio di minoranza o di un altro intermediario in grado di ripatrimonializzare la banca e di assicurare la necessaria discontinuità con la passata gestione.

Nonostante i contatti intrapresi con il socio di minoranza, fondazioni del territorio e una BCC di rilevanti dimensioni, tutti gli interventi di mercato perseguiti non sono risultati percorribili.

Pertanto, in un quadro di crescente criticità della situazione aziendale, i Commissari della Chieti hanno da ultimo formalizzato un'istanza di intervento al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositanti (FITD)." [ndr: l'istanza in questione non è stata prodotta nel presente procedimento]

Riguardo alla valutazione provvisoria del 20/11/2015, già esaminata nelle pagine precedenti, nel programma in esame, tra l'altro si legge che:

- *"I Commissari straordinari hanno fornito una situazione contabile della banca al 30.9.2015, che evidenzia un patrimonio netto di euro 68 milioni, del tutto insufficiente ad assicurare il rispetto dei requisiti prudenziali" e che "alla medesima data il Common Equity Tier I è pari al 4,04%."*
- *"Alla luce di quanto precede, la Banca d'Italia, tenuto conto dell'urgenza di provvedere [...], ha effettuato una valutazione provvisoria ai sensi dell'art 25, comma 2, D.Lgs. Risoluzione [...] cui seguirà la valutazione definitiva a i sensi dell'art. 25, comma 3 del medesimo decreto";*
- *"Nell'articolazione delle fasi valutative della valutazione provvisoria e nelle loro rispettive finalità si è fatto riferimento ai principi contenuti nel Regulatory Technical*

Standard EBA sulla valutazione ex art 36 della BRRD, in via di approvazione definitiva.”;

[omissis]

Circa i presupposti della risoluzione, nel documento in esame si legge che *“Il quadro complessivo che emerge da tutto quanto precede conduce a ritenere sussistenti i presupposti per l’avvio della risoluzione nei confronti della banca ai sensi dell’art. 32 del D. Lgs. Risoluzione.”*

In particolare, la Banca d’Italia - che ha effettuato l’accertamento quale Autorità di Risoluzione - ritiene che: 1. *“la Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti versa in una situazione di dissesto ai sensi dell’art. 17, comma 1, lett. a) del D.Lgs. Risoluzione”;*

Infatti, *“la Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti versa in condizioni di dissesto in quanto sulla base della situazione contabile al 30.9.2015 redatta dai Commissari straordinari risulta un patrimonio del tutto insufficiente ad assicurare il rispetto dei requisiti prudenziali a seguito di perdite patrimoniali di eccezionale gravità; anche la valutazione della fase uno ha fatto emergere una diminuzione del patrimonio a euro 48,4 milioni.*

Pertanto, [grassetto e sottolineature rese dal tribunale] la situazione descritta integra entrambe le fattispecie previste dall’art 17, comma 2, lett. b) e lett. ci del D.Lgs. Risoluzione.” (ma lett. c), ovvero la determinazione di un volume di attività minori delle passività, si determina soltanto in fase due, all’esito della risoluzione: ndr)

2. *“non sussistono misure alternative per superare tale situazione ai sensi dell’art. 17, comma 1, lett. b), del D. Lgs. Risoluzione”.*

[omissis]

B.5 Il Decreto legge 22/11/2015 n. 183.

Con il Decreto in commento è stata costituita, con effetto dalle ore 00,00 del giorno della pubblicazione del decreto-legge, la Nuova Cassa di risparmio di Chieti S.p.A, con sede in Roma, via Nazionale, 91, avente per oggetto *“lo svolgimento*

dell'attività di ente -ponte ai sensi dell'art. 42 del decreto legislativo 16 novembre 2015, n. 180, [...] con l'obiettivo di mantenere la continuità delle funzioni essenziali precedentemente svolte dalla banca e, quando le condizioni di mercato sono adeguate, cedere a terzi la partecipazione al capitale o i diritti, le attività o le passività acquistate [...]"

"Alle società [...] possono essere trasferiti azioni, partecipazioni, diritti, nonché attività e passività delle banche in risoluzione di cui al comma 1, ai sensi dell'articolo 43 del decreto legislativo 16 novembre 2015, n. 180." Il capitale sociale della Nuova Cassa di risparmio della provincia di Chieti S.p.A. "è stabilito in euro 141.000.000 ed è ripartito in n. 10.000.000 (dieci milioni) di azioni. Le azioni sono interamente sottoscritte dal Fondo nazionale di risoluzione; nel rispetto dell'articolo 42, comma 2, del decreto legislativo 16 novembre 2015, n. 180, il capitale di nuova emissione della società potrà essere sottoscritto anche da soggetti diversi dal Fondo nazionale di risoluzione."

"La Banca d'Italia con proprio provvedimento adotta lo statuto, nomina i primi componenti degli organi di amministrazione e controllo e ne determina i compensi. Resta fermo, per la fase successiva alla costituzione, quanto stabilito dall'articolo 42, comma 3, del decreto

legislativo 16 novembre 2015, n. 180. Se già adottati al momento di entrata in vigore del [...] decreto, tali atti s'intendono convalidati."

Con provvedimento del 22 novembre 2015 la Banca d'Italia *"ha determinato, ai sensi dell'art. 32, comma 2, del D.Lgs. 180/2015, la decorrenza degli effetti del provvedimento di avvio della risoluzione della Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti S.p.a., in amministrazione straordinaria, con sede in Chieti, dalle ore 22,00 del 22 novembre 2015."* (l'informativa sul provvedimento in parola è il documento n. 3, allegato al ricorso per la dichiarazione dello stato d'insolvenza).

B.6 L'attuazione e la chiusura della risoluzione.

Inoltre, con più provvedimenti, la Banca d'Italia ha concretamente attuato il pro-

gramma di risoluzione, anche in esecuzione delle disposizioni contenute nel decreto legge, da ultimo citato:

1. (22 novembre 2015) Nomina degli Organi della risoluzione

“La Banca d’Italia, con provvedimento del 22 novembre 2015, ha nominato, ai sensi dell’art. 37 del D. Lgs. 16 novembre 2015, n. 180, l’avv. Massimo Bigerna, nato a Roma il 24 dicembre 1944, Commissario speciale, il prof. avv. Paolo Benazzo, nato a Pavia il 26 settembre 1964, l’avv. Francesco Bochicchio, nato a Roma il 18 agosto 1956, e l’avv. Barbara Tavecchio, nata a Lecco il 14 novembre 1975, componenti del Comitato di sorveglianza della Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti S.p.a., con sede in Chieti, posta in risoluzione con provvedimento della Banca d’Italia del 21 novembre 2015, approvato dal Ministro dell’Economia e delle Finanze con decreto del 22 novembre 2015.” (l’informativa sul documento in questione è il documento n. 4, allegato al ricorso per la dichiarazione dello stato d’insolvenza).

2. (22 novembre 2015) Provvedimento di svalutazione di azioni e subordinati (l’informativa sul documento in questione è il documento n. 5, allegato al ricorso per la dichiarazione dello stato d’insolvenza).

La Banca d’Italia dispone *“Con riferimento alla Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti S.p.A., in risoluzione, ai sensi del Titolo IV, Capo II, del D.lgs. 180/2015, la riduzione integrale delle riserve e del capitale rappresentato da azioni (n. 100.000.000 azioni per un valore nominale di euro 80.000.000), anche non computate nel capitale regolamentare, nonché del valore nominale degli elementi di classe 2, computabili nei fondi propri (anche per la parte non computata nel capitale regolamentare), con conseguente estinzione dei relativi diritti amministrativi e patrimoniali (1).”*

3. (22 novembre 2015) Cessione dell’azienda bancaria della Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti S.p.a. all’ente ponte (l’informativa sul provvedimento in parola è il documento n. 6, allegato al ricorso per la dichiarazione dello stato d’insolvenza).

“La Banca d’Italia, con provvedimento del 22 novembre 2015, ha disposto la cessione

di tutti i diritti, le attività e le passività costituenti l'azienda bancaria Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti S.p.a., in amministrazione straordinaria, con sede in Chieti, posta in risoluzione con provvedimento della Banca d'Italia del 21 novembre 2015 - approvata dal Ministro dell'Economia e delle Finanze con Decreto del 22 novembre 2015 - (ente in risoluzione) a favore della Nuova Cassa di Risparmio di Chieti S.p.a., con sede in Roma (ente ponte). Restano escluse dalla cessione dell'azienda soltanto le passività, diverse dagli strumenti di capitale, come definiti dall'art. 1, lettera ppp), del D.Lgs. 16 novembre 2015, n. 180, in essere alla data di efficacia della cessione, non computabili nei fondi propri, il cui diritto al rimborso del capitale è contrattualmente subordinato al soddisfacimento dei diritti di tutti i creditori non subordinati dell'ente in risoluzione" - Decorrenza degli effetti 22 novembre 2015.

La risoluzione cessa con la sottoposizione della Carich a liquidazione coatta amministrativa.

C La liquidazione coatta amministrativa.

[omissis]

D La relazione del valutatore indipendente ai sensi dell'art. 25 comma 3 del D. Lgs. n. 180/2015 "Fase 1" del 13/4/2016.

La Banca d'Italia ha incaricato la KPMG S.p.A. quale esperto indipendente ai sensi dell'art. 25 comma 3 del Decreto Risoluzione, *"con l'obiettivo di verificare la sussistenza dei presupposti per la risoluzione, già individuati dall'Autorità di risoluzione sulla base della valutazione provvisoria ex art. 25 del Decreto Risoluzione."*

[omissis]

E. Parere del Governatore della Banca d'Italia del 26/04/2016, prot. 0555312/16, sulla dichiarazione dello stato d'insolvenza della Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti S. p. a. in Liquidazione coatta amministrativa.

Il parere in esame è stato formulato con riferimento all' *"accertamento giudiziale dello stato di insolvenza della Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti S.p.A. (Cari-*

chieti), in liquidazione coatta amministrativa, ai sensi dell'art. 82, c. 2, del D.Lgs. n. 385/1993 (Testo Unico Bancario, TUBJ". Il presente paragrafo è dedicato all'esame del provvedimento.

“La Carichieti, intermediario di medie dimensioni operante con circa 70 filiali prevalentemente insediate in Abruzzo, è stata sottoposta alla procedura di amministrazione straordinaria con DM. del 5 settembre 2014, ai sensi dell' art. 70, c. 1, lett. a), del TUB, per gravi irregolarità nell'amministrazione e gravi violazioni normative.

Gli accertamenti ispettivi condotti nel 2014 avevano infatti evidenziato la persistenza di un assetto di governance incapace di condurre l'azienda nel rispetto dei canoni della sana e prudente gestione e di assicurare autonomia di giudizio dal socio di maggioranza e da influenze esterne; in tale contesto, connotato da opacità informativa nei confronti della Vigilanza, la situazione economico-patrimoniale risentiva di un marcato peggioramento.

Le verifiche svolte dagli Organi straordinari hanno confermato le gravi irregolarità poste alla base del commissariamento e hanno evidenziato l'ulteriore aggravamento dei profili tecnici della banca, con particolare riferimento al portafoglio creditizio, che ha determinato significative perdite. Tenuto conto dell' incapacità del socio di maggioranza di fronteggiare finanziariamente la soluzione della crisi, i Commissari hanno avviato diverse iniziative tese a favorire la ripatrimonializzazione della banca e il recupero della funzionalità aziendale, assicurando la necessaria discontinuità con la precedente gestione. Nonostante i contatti intrapresi con il socio di minoranza e altre controparti istituzionali - Fondazioni terze, una BCC del territorio nonché il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (FITD) - tutti gli interventi di mercato prospettati non sono risultati percorribili.

Il quadro di crescente criticità aziendale evidenziato dal repentino aggravamento della situazione tecnica dell'intermediario ha imposto l'assunzione di provvedimenti immediati.

Il 21 novembre 2015, previa approvazione del Ministro dell'Economia e delle Finanze, questo Istituto, in qualità di Autorità di risoluzione, ha disposto l'avvio della risoluzione della Carichieti, ai sensi dell'art. 32 del D.Lgs. 16 novembre 2015, n. 180 (D. Risoluzione), in concomitanza all'adozione di analogo provvedimento nei confronti di Banca delle Marche S.p.A., Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio - Società Cooperativa e Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A., anch'esse già in amministrazione straordinaria.

L'avvio della risoluzione si rendeva necessario tenuto conto della sussistenza dei presupposti di cui all'art. 17 del D. Risoluzione: i) la banca versava in una situazione di dissesto; ii) non sussistevano misure alternative di vigilanza ovvero di mercato, attuabili in tempi adeguati; Hi) ricorreva l'interesse pubblico, di cui all'art. 20, c. 2, del D. Risoluzione, atteso che la risoluzione era necessaria e proporzionata al perseguimento dei relativi obiettivi e che la procedura di liquidazione coatta amministrativa sarebbe stata inidonea a conseguirli nella medesima misura. In caso di liquidazione coatta amministrativa "atomistica" il FITD sarebbe stato chiamato al rimborso dei depositi protetti con un esborso di somme rilevanti (pari a euro 1.081,1 milioni).

Le conseguenze negative della crisi sulla stabilità finanziaria ed economica, in particolare nell'area di insediamento, sarebbero state amplificate dall'impatto combinato derivante dalla contestuale situazione di crisi delle altre tre banche in a.s..

La risoluzione è stata attuata, sulla base di una strategia comune a tutte e quattro le banche, mediante l'adozione di una serie di misure, consistenti, tra l'altro, nella riduzione integrale delle riserve, delle azioni e del valore delle passività subordinate computabili nei fondi propri, nella cessione delle aziende bancarie (con l'esclusione dei debiti subordinati non computabili nei fondi propri emessi dalla banca) a quattro enti ponte di nuova costituzione (per Carichieti la Nuova Cassa di Risparmio di Chieti S.p.A.) e nella costituzione di un'unica società di gestione delle attività, destinataria delle sofferenze dei citati intermediari (la REV-Gestione Crediti S.p.A.).

La risoluzione è stata finanziata tramite l'utilizzo del Fondo Nazionale di Risoluzione, istituito presso la Banca d'Italia ai sensi dell'art. 78 del D. Risoluzione. L'avvio e l'individuazione degli strumenti della risoluzione sono stati preceduti da una valutazione delle attività e delle passività della banca, secondo quanto prescritto dagli artt. 23 e ss. del D. Risoluzione. Attesa l'urgenza, tale valutazione è stata effettuata in via provvisoria da questo Istituto, ai sensi dell' art. 25 del decreto citato.

Il processo valutativo è stato articolato in due fasi:"

- "la prima, prendendo a riferimento la situazione contabile predisposta dai Commissari straordinari con riferimento al 30 settembre 2015, ha fornito elementi per accertare l'esistenza dei presupposti della risoluzione, in particolare lo stato di dissesto;"*
- "la seconda è stata effettuata per quantificare i corrispettivi connessi alle operazioni previste dalla strategia di risoluzione."*

"In particolare, per la valutazione delle sofferenze della banca destinate ad essere cedute all' ente ponte e successivamente al veicolo per la gestione delle stesse (REV), ci si è attenuti alle specifiche indicazioni della Direzione Generale Concorrenza della Commissione Europea; per le altre poste di bilancio la valutazione ha considerato un buffer prudenziale per perdite addizionali, quantificate conformemente all'art. 25, c. 2, del D. Risoluzione. In data 22 novembre u.s. è stato dato corso alla prima tronche di misure attuative del programma di risoluzione. In particolare la cessione dell' azienda bancaria ha avuto efficacia dalle 00.01 del 23 novembre.

Subito dopo, con DM. del 9 dicembre 2015, su proposta di questo Istituto, la Carichiati in risoluzione, quale "ente residuale", è stata infine sottoposta alla procedura di liquidazione coatta amministrativa ai sensi dell'art. 38, c. 3, del D. Risoluzione. Tale disposizione prevede la sottoposizione a liquidazione coatta amministrativa dell' ente in risoluzione nei casi in cui residuino attività o passività a seguito dell'adozione della misura di risoluzione della cessione a un ente ponte. Contestualmente la BCE ha revocato

l'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria. La Lea. ha avuto avvio il 14 dicembre u.s. con l'insediamento degli Organi liquidatori.

In data 14 aprile 2016 è stata rassegnata la valutazione definitiva dall'esperto indipendente incaricato, la KPMG S.p.A., svolta ai sensi dell'art. 25, c. 3, del D. Risoluzione.

Per quanto concerne la situazione della banca, le risultanze della procedura di amministrazione straordinaria e le valutazioni svolte in fase di avvio della risoluzione, come richiamate nel ricorso del Commissario liquidatore, avevano messo in luce una situazione patrimoniale gravemente compromessa. In particolare, sulla base della situazione contabile predisposta dai Commissari con riferimento al 30 settembre 2015, il patrimonio netto della banca, ridottosi ad appena euro 68 milioni, era del tutto insufficiente ad assicurare il rispetto dei requisiti prudenziali obbligatori per la prosecuzione dell'attività bancaria. Alla data di avvio della risoluzione, la prima fase della valutazione di questo Istituto evidenziava perdite per euro 19,6 milioni, che determinavano un patrimonio netto pari a euro 48 milioni. La seconda fase valutativa, finalizzata, come detto, a quantificare il valore di cessione, faceva emergere un patrimonio negativo per euro 52,6 milioni, che, a seguito della riduzione integrale delle passività subordinate computabili nei fondi propri [pari complessivamente a euro 7,6 milioni], si attestava a meno euro 45 milioni alla data di avvio della lca.. In mancanza di attività, la Liquidazione presentava un passivo costituito dai prestiti subordinati non computabili nei fondi propri, esclusi dalla cessione all'ente ponte, pari complessivamente ad euro 18,3 milioni, e dal debito verso l'ente ponte (ora verso il Fondo Nazionale di Risoluzione per effetto della surrogazione disposta nel provvedimento di cessione) derivante dallo sbilancio di cessione, pari a euro 26,7 milioni.

La situazione illustrata nel ricorso, sulla base dei dati provvisori allora disponibili, ha trovato sostanziale conferma nella valutazione dell'esperto indipendente. Le condizioni patrimoniali evidenziate risultano, anzi, più gravi.

Il patrimonio netto risultante dalla valutazione definitiva è, infatti, pari, al 22 novembre 2015, a meno euro 55,4 milioni. Conseguentemente, a seguito della riduzione dei prestiti subordinati computabili nei fondi propri (come detto, pari a euro 7,6 milioni), il deficit patrimoniale della Liquidazione e lo sbilancio di cessione si sono attestati, rispettivamente, in 47,8 e 29,5 milioni di euro. La valutazione definitiva ha inoltre stimato una rettifica negativa legata alla redditività prospettica dell'azienda bancaria ceduta all'ente ponte, quantificata in meno euro 41,7 milioni.

Conclusivamente, si rileva che la Carichieti, all'avvio della risoluzione e della liquidazione coatta amministrativa, come sopra riportato, presentava una dotazione patrimoniale gravemente deficitaria.” [grassetto reso dal tribunale: ndr].

In definitiva, sulla base della ricostruzione contabile e fattuale sopra resa, è possibile per il Tribunale affermare quanto segue.

Il presupposto ex art. 17 c. 2 D. Lvo 180/'15 è dal Tribunale nel caso di specie apprezzato come sussistente nella lett. b) del citato comma (*“risultano perdite patrimoniali di eccezionali gravità, tali da privare la banca dell'intero patrimonio o di un importo significativo del patrimonio”*). Ma dette perdite sono l'esito (anche, ma soprattutto e prevalentemente) delle rettifiche di valore nette su crediti, risultanti in sede di valutazione provvisoria. Questa elaborazione trae fondamento dalla situazione contabile della Carichieti al 30/9/2015, nella quale sono esposte rettifiche fino ad € 243 mil., incrementate dell'ulteriore quota di rettifiche (non determinata né con detti documenti determinabile) confluita nella perdita stimata di ulteriori € 19 milioni, relativa al periodo 1 ottobre - data di risoluzione. Conseguentemente il patrimonio netto residuo, alla data di avvio della risoluzione, è determinato -nella valutazione provvisoria (fase 1) e solo in esito a detta valutazione- in € 48,4 milioni, e quindi in una consistenza insufficiente ad assicurare il rispetto dei minimi prudenziali.

Dette rettifiche di valore - nella valutazione definitiva della fase 1 eseguita a cura dell'esperto indipendente nominato dalla Banca d'Italia, “Kpmg” s.p.a.- ammontano a

“circa € 277,1 milioni a fronte di circa € 2.030,9 milioni di impieghi lordi (di cui € 791,4 milioni deteriorati, pari a circa il 39% del portafoglio complessivo). In tale valutazione definitiva, il patrimonio netto residuo positivo, sempre con riferimento alla data di avvio della risoluzione, è determinato nel minor importo di € 29,3 milioni e quindi a livelli significativamente inferiori ai requisiti minimi regolamentari. L’evoluzione nel tempo delle perdite di periodo e delle rettifiche di valore su crediti, rispettivamente voci 290 e 130 del conto economico della Carichieti, il cui andamento è stato già descritto.

[omissis]

Non è quindi possibile ripercorrere l’iter logico deduttivo seguito dalla CariChieti in amministrazione straordinaria nel l’effettua re tali rettifiche, che appaiono astrattamente ben al di sopra delle prassi prudenziali contabili. E invero -con riferimento alle rettifiche di valore operate- è stato precedentemente osservato che i tassi di copertura dei crediti determinati dalla CariChieti sono maggiori di quelli medi registrati nelle altre banche italiane.

Peraltro, nella relazione sulla valutazione definitiva resa dall’esperto indipendente, risulta che a questi era stato affidato l’incarico di *“fornire elementi utili a verificare la sussistenza dei presupposti per la risoluzione già individuati dall’ Autorità di Risoluzione sulla base della valutazione provvisoria ex art. 25 del Decreto, con riferimento a quanto previsto dall’art. 17, comma 1, lettera a), e dall’ art. 17, comma 2, lett. b), e) ed e) limitatamente, per quanto riguarda gli elementi di cui alla lett. e), alle situazioni indicate nelle lettere b) e c) dell’art. 17, comma 2, del Decreto”* (sottolineatura a cura del Tribunale).

L’esperto indipendente, all’esito degli accertamenti svolti, ha però così concluso; *“Considerate pertanto le finalità della relazione nonché la natura e portata delle attività sopra descritte, si ritiene che alla data del 22 novembre 2015 sussistessero i presupposti per la messa in risoluzione della Banca ai sensi dell’art. 17 comma 2 lettera*

b) del Decreto Risoluzione/’ (sottolineatura a cura del Tribunale). Deve pertanto ritenersi che, per l’esperto indipendente, all’avvio della risoluzione, non si erano realizzati i presupposti di cui alla lettera c) *{passività maggiori delle attività}*, né quelli di cui alla lettera e) *{elementi oggettivi indicanti che la condizione di cui alla lettera c possa realizzarsi nel prossimo futuro}*.

Deve altresì osservarsi che la Banca d’Italia non ha sottoposto all’esame dell’esperto indipendente la valutazione sull’esistenza della condizione di cui alla lettera d) *{la banca non è in grado di pagare i propri debiti alla scadenza}*; *nonché, di quelle di cui alla lettera e), limitatamente alle situazioni indicate nella medesima lettera d)*. Pertanto, deve rilevantemente ritenersi che la stessa Banca d’Italia non reputasse esistente all’epoca l’incapacità di pagare debiti alla scadenza, né che vi fossero elementi oggettivi per ritenere che nel futuro prossimo tale incapacità si sarebbe manifestata.

Dalla situazione previsionale al 31/12/2015, elaborata dai commissari straordinari il 20/11/2015 (ali. IIb, produzioni CariChieti del 20/05/2015), non si evincono sostanziali variazioni, rispetto alla situazione al 30/9/2015, contenuta nel medesimo documento, delle voci dell’attivo maggiormente liquide:

[omissis]

Sono in atti stralci delle relazioni dei commissari straordinari all’organo di vigilanza (ali. 12, produzioni CariChieti del 20/05/2015), che riferiscono di colloqui avuti dall’organo commissariale con i soci e con altri operatori di mercato per verificarne l’interesse ad investire nel capitale sociale della banca. Tuttavia, dal tenore degli stessi non è stato possibile trarre un quadro dell’attività in concreto svolta, o dell’ordine temporale dei colloqui.

Il Governatore della Banca d’Italia, nel parere reso ai sensi dell’art. 82 Tub il 26/04/2016 (prot. n. 0555312/16), pur ritenendo la dotazione patrimoniale della CariChieti gravemente deficitaria, mai si esprime in termini di insolvenza (si richiama a tal fine quanto in precedenza detto sulla peculiarità dell’insolvenza delle banche e

sull'importanza del requisito patrimoniale).

Risulta quindi che in atti non vi sono elementi che consentano di affermare esistenza di uno stato di insolvenza al momento dell'avvio della risoluzione. Non vi è dubbio invece che l'insolvenza vi fosse al momento dell'emanazione del provvedimento di liquidazione coatta amministrativa. A tale epoca, infatti, la CariChieti, proprio in conseguenza delle misure adottate nell'ambito del procedimento di risoluzione, non presentava più alcun elemento nell'attivo patrimoniale, a fronte di passività per € 45 milioni.

Va quindi dichiarato stato di insolvenza dell'ente ricorrente ai sensi dell'art. 38 D.Lvo 180/'15 e 82 c.2 T.U.B. e dunque solo con riferimento alla condizione in essere al momento della apertura della liquidazione coatta amministrativa; non sussiste infatti dato probatorio utile a ritenere - ai sensi dell'art. 36 D.Lvo cit.- che sussistessero elementi per apprezzare stato di insolvenza all'atto della risoluzione, atteso che essa si è rilevata (come da valutazione definitiva dell'esperto indipendente) basata -in ben massima parte- solo su perdite rilevate ex art. 17 c.2 lett. b) D.Lvo 180/'15 e scaturite da rettifiche di valore netto di crediti di cui non è stata data alcuna giustificazione.

[omissis]

P.Q.M.

il Tribunale di Chieti -in composizione collegiale- così decide nel proc. 25/'16 ogni altra istanza disattesa e respinta:

- dichiara stato di insolvenza di "Cassa di risparmio della Provincia di Chieti" s.p.a. in liquidazione coatta amministrativa, ai sensi e per gli effetti degli artt. 38 Divo 180/15 e 82 c.2 T.U.B.;
- compensa le spese di giudizio, comprese quelle relative al compenso degli ausiliari, liquidato con separato provvedimento.

Così deciso in Chieti il 14/7/'16 [omissis]

**RAZIONALIZZAZIONE SISTEMICA E
RISOLUZIONE DELLE CRISI BANCARIE
(QUANDO L'INTERVENTO AUTORITATIVO
CAUSA INCERTEZZA DEL DIRITTO)***

*(Systemic rationality and banking crisis resolution)
(when public intervention causes uncertainty)*

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. La dichiarazione di un *altro* stato di insolvenza prodotto dalla legge. - 3. Libertà, poteri e funzioni degli organi straordinari. - 4. Problematiche ulteriori.

1. «Gli omicidi d'impresa sono quelli commessi da soggetti privati e/o pubblici, che nell'esercizio delle proprie funzioni determinano la perdita della vitalità aziendale con condotte assunte per ingordigia di denaro e/o potere, per insipienza e deresponsabilizzazione, per protagonismo mediatico o per altre simili debolezze umane». Queste parole - che danno contenuto al quarto di copertina di un recente libro scritto da un ex ispettore di vigilanza della Banca d'Italia, profondo conoscitore delle problematiche bancarie¹ - evocano alla mente le vicende analizzate nella sentenza in commento, nella quale il Tribunale di Chieti esamina con grande precisione la definizione delle «perdite», individuate dai competenti organi di gestione straordinaria della *Cassa di risparmio della provincia di Chieti*, ai fini dell'applicazione della procedura cui, negli ultimi giorni del 2015, venne sottoposta detta società bancaria.

Ed invero, l'attento esame compiuto dal Tribunale nel constatare che tali «perdite sono esito (anche ma soprattutto e prevalentemente) delle rettifiche di valore netto su crediti, risultanti in sede di valutazione provvisoria» - e, quindi, nel confermare le perplessità prospettate dalla dottrina, in ordine all'operato dell'autorità nella soluzione adottata con riguardo alla crisi di quattro banche in amministrazione straordinaria: Banca Marche, Banca popolare dell'Etruria e del Lazio, Cassa di risparmio di

*Contributo approvato dai revisori.

¹Cfr. PATALANO, *Omicidio d'impresa*, Soveria Mannelli, 2016

Ferrara, Carichieti² - dà adito al dubbio che, nella fattispecie, possa essersi in presenza di una realtà fattuale nella quale l'eliminazione dal mercato dell'ente creditizio sopra menzionato sia frutto di errate valutazioni delle autorità.³ Non a caso in letteratura è stato in argomento sottolineato che «gli organi della risoluzione avrebbero dovuto affrontare meglio la crisi» essendo stati, probabilmente, «così maldestri da provocare essi stessi l'insolvenza»⁴; critica condivisibile nel convincimento che - in vista di una tardiva forma di 'razionalizzazione sistemica' e, dunque, per motivazioni difficilmente giustificabili sul piano della logica giuridica - è stata sacrificata una banca che era stata commissariata per irregolarità gestionali e non anche per perdite patrimoniali.⁵

Le significative indicazioni fornite dal Tribunale, come ha tenuto a puntualizzare uno studioso della materia, «delinea(no) uno scenario che, a tacer d'altro, sorprende con riguardo alla determinazione delle cause cui, sul piano delle concretezze, appare riconducibile la situazione di dissesto riscontrabile nella banca destinataria del programma di risoluzione; cause di certo non identificabili nella realtà economico patrimoniale (dell'azienda bancaria) esistente al momento del commissariamento».⁶ Tale constatazione, alla luce delle considerazioni formulate nella sentenza che si annota, riapre la discussione sulla 'vicenda Carichieti', anche se l'eventuale conferma di essere in presenza di un «omicidio d'impresa» non sortirà effetto alcuno... validando ancora una volta l'essenzialità del noto brocardo «è inutile piangere sul latte versato».

2. Centrale, ai fini di un compiuto inquadramento della problematica affron-

²Cfr. DOLMETTA, *Le tutele mancanti. Scritto per il Convegno «Salvataggio bancario e tutela del risparmio»*, in *dirittobancario.it*, marzo 2016.

³Ciò, con ovvi effetti sul regolare funzionamento del mercato, cfr. ARGENTATI, *I salvataggi di banche italiane e l'«Antitrust» europeo*, in *Mercato concorrenza regole*, 2016, p. 109 ss.

⁴Cfr. ROSSANO D., *Il salvataggio della BPEL e l'accertamento dello stato di insolvenza alla luce della nuova normativa in materia di crisi bancarie*, in questa Rivista, 2016, II, p. 83 ss.

⁵Cfr. CAPRIGLIONE, *Considerazioni a margine di un provvedimento della Banca d'Italia sull'«entrata in funzione del Single Supervisory Mechanism»*, in *ApertaContrada*, 18 novembre 2014

⁶Cfr. CAPRIGLIONE, *Nuova finanza e sistema italiano*, Torino, 2016, p. 156 ss.

tata nella sentenza in esame, è la conclusione cui perviene il Giudice relatore, vale a dire la possibilità di circoscrivere la definizione dello stato di insolvenza «con riferimento alla condizione in essere al momento dell' apertura della liquidazione coatta amministrativa», all'uopo attestando che nella fattispecie «non sussiste ...(alcun)... dato probatorio utile a ritenere ... che sussistessero elementi per apprezzare ...(lo) ... stato di insolvenza all'atto della risoluzione». ⁷ Significativa, al riguardo, deve ritenersi l'ulteriore precisazione secondo cui l'insolvenza si è rivelata «come da valutazione definitiva dell'esperto indipendente ... basata - in ben massima parte - solo su perdite ... scaturite da rettifiche di valore netto di crediti di cui non è stata data alcuna giustificazione». In definitiva, anche il Tribunale di Chieti - come già aveva concluso quello di Ancona per Banca Marche (con Sentenza n. 22/2016 del 15 marzo 2016) - perviene alla dichiarazione dello stato di insolvenza allorché è di fronte ad una banca svuotata dei suoi *asset*, a seguito di un intervento delle autorità di supervisione.

A monte di tale dichiarazione, tuttavia, il Tribunale avverte l'esigenza di ricostruire il quadro normativo applicabile alla vicenda in esame, quasi a voler giustificare la limitatezza del suo intervento nel riferimento agli stringenti limiti che - dopo l'attuazione della direttiva 2014/59/UE - l'ordinamento bancario riconosce alla magistratura ordinaria. ⁸ Si spiega in tal modo la ragione per cui il Tribunale - nel rispon-

⁷ Appare utile ricordare l'integrale trasferimento degli attivi di Carichieti disposto dal d. l. 22 novembre 2015, n. 183 (unitamente a quello delle altre tre banche prese in considerazione da tale decreto) verso una banca di nuova costituzione e poi, da quest'ultima, ad una *bad bank* limitatamente alle posizioni *non performing*; cfr. LEMMA, *La nuova procedura di risoluzione: indicazioni per una insolvenza obbligatoria?*, in questa *Rivista*, 2016, p. 23 ss. Da qui, l'effetto della legge di determinare l'incapacità dell'ente cedente di adempiere con regolarità alle proprie obbligazioni e, quindi, lo stato di insolvenza dichiarato dalla sentenza che si annota.

⁸ Cfr. DI BRINA, *"Risoluzione" delle banche e "bail-in", alla luce dei principi della Carta dei diritti fondamentali dell'UE e della Costituzione nazionale (nota a Corte Costituzionale austriaca Verfassungsgerichtshof (VFGH) Sentenza 3 – 28 luglio 2015 (G 239/2014-27, G 98/2015-27)*, in questa *Rivista*, 2015, p. 184 ss.; si veda altresì INZITARI, *BRRD, Bail in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d.lgs. n. 180 del 2015)*, in *Contratto e impresa*, 2016, p. 689 ss. Rilevano, al riguardo, le considerazioni di LENER, *"Bail-in" bancario e depositi bancari fra procedure concorsuali e regole di collocamento degli strumenti finanziari*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2016, p. 287 ss. che interpretano il bail-in come «un meccanismo di svalutazione e conversione».

dere al ricorso dei commissari liquidatori - non rinuncia a compiere una puntuale ricostruzione delle condizioni economico-patrimoniali della Banca, all'uopo soffermandosi sulle vicende che hanno preceduto il trasferimento di «azioni, partecipazioni, diritti, nonché attività e passività» alla «società per azioni ... avent(e) per oggetto lo svolgimento dell'attività di ente-ponte» di cui al d. l. 183 del 2015 (decaduto per mancata conversione, i cui effetti sono stati fatti salvi dalla l. 28 dicembre 2015, n. 208).⁹

E', quindi, nel riferimento al sopra citato intervento governativo che diviene possibile comprendere le ragioni per cui le difficoltà di CariChieti siano state affrontate in un ambito interventistico di ben più ampie dimensioni rispetto a quelle riconducibili alla crisi aziendale della banca in parola. Si ha riguardo, in particolare, alla circostanza che la patologia della nominata Cassa sia stata 'curata' - o, più esattamente, sottoposta ad un provvedimento risolutivo - unitamente alla crisi di altri enti creditizi i quali - diversamente da quanto era stato riscontrato dallo stesso Organo di vigilanza con riguardo alla medesima Cassa, sin dall'avvio della procedura di amministrazione straordinaria - avevano manifestato gravi perdite patrimoniali.¹⁰ Da qui il dubbio che situazioni (finanziarie) dissimili siano state trattate in modo uguale... con inevitabili conseguenze negative sul piano della 'certezza dei diritti' e del doveroso rispetto dei «principi di ragionevolezza e di proporzionalità» nell'adozione degli interventi che incidono sugli appartenenti al settore del credito.¹¹

⁹Cfr. MATTASSOGLIO, *Prime prove di applicazione del "Single Resolution Mechanism": l'Italia salva le quattro banche* (Commento a d.l. 22 novembre 2015, n. 183), in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 2015, p. 1843 ss.

¹⁰E ciò a prescindere dal fatto che il periodo in esame abbia registrato l'assunzione di una sequela di misure urgenti (dal d. l. 3 del 2015, al menzionato d. l. 183 del 2015 ed al d. l. 18 del 2016) che, al presente, sono oggetto di verifica da parte della magistratura, in quanto non sono apparse manifestamente infondate talune critiche in ordine alla piena conformità di tali interventi alla nostro quadro normativo di riferimento.

¹¹Cfr. TROIANO, *Potere, tecnica e proporzione nel volume «il giudice e l'economia» di Giancarlo Montedoro*, in questa Rivista, 2015, p. 319 ss., il quale si sofferma sul tema della proporzionalità, riguardato nella prospettiva del sindacato giurisdizionale sull'azione amministrativa, evidenziando come essa possa esser riportata «al concetto dell'agire in modo proporzionato, del riferimento ad un

Ciò posto, per acquisire ulteriori elementi di chiarificazione sulla vicenda che ci occupa, è bene aver riguardo al «Parere del Governatore della Banca d'Italia sulla dichiarazione dello stato d'insolvenza della Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti S.p.a. in Liquidazione coatta amministrativa». In particolare, ci si riferisce alla circostanza che tale autorevole esponente della Banca d'Italia individua in taluni limiti della *governance* il presupposto per la sottoposizione alla procedura di amministrazione straordinaria e, solo con riferimento ad un momento successivo, menziona un «ulteriore aggravamento dei profili tecnici della banca» (accaduto durante il commissariamento), evento sfociato poi in un «quadro di crescente criticità aziendale evidenziato dal repentino aggravamento della situazione tecnica dell'intermediario»; situazione che avrebbe, quindi, «imposto l'assunzione di provvedimenti immediati».

È in tale parere, infatti, che il Tribunale trova ulteriore conferma della tesi secondo cui «dette perdite sono l'esito (anche, ma soprattutto e prevalentemente) delle rettifiche di valore ... (per cui)... il patrimonio netto residuo, alla data di avvio della risoluzione, è determinato nella valutazione provvisoria (fase 1) e solo in esito a detta valutazione ... in una consistenza insufficiente ad assicurare il rispetto dei minimi prudenziali», in quanto non è «possibile ripercorrere l'iter logico deduttivo seguito dalla CariChieti in amministrazione straordinaria nell'effettuare tali rettifiche, che appaiono astrattamente ben al di sopra delle prassi prudenziali contabili».

Del resto, il Tribunale evidenzia - in altra parte della sentenza - che la Banca d'Italia non ha sottoposto all'esame dell'esperto indipendente la valutazione relativa all'incapacità della banca di pagare i propri debiti alla scadenza;¹² evento da cui Esso trae il convincimento che la stessa Banca d'Italia non reputasse esistenti «elementi oggettivi per ritenere che nel futuro prossimo tale incapacità si sarebbe manifestata».

canone, ad una misura. Il suo opposto è la sproporzione, l'abnormità, quindi qui ab norme, ancora una volta la norma come riferimento e la abnormità come sua deviazione» (p. 326).

¹²Cfr. GARDELLA, *Il "bail-in" e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2015, p. 587 ss. ove ci si sofferma sul ruolo della valutazione "ex ante".

Da qui l'evidente dubbio che si pone all'interprete di fronte alla definizione di un difficile scenario, nel quale è costretto a dover scegliere tra l'impossibilità di un giudizio prospettico e l'imprevedibilità degli esiti dell'azione dei commissari (chiamati a porre rimedio ad opacità nella *governance*).

3. Alla luce di quanto precede, può dirsi che trova conferma nella sentenza che si annota la preoccupazione destata dalla «denuncia di un improprio utilizzo dei poteri d'intervento dell'autorità di vigilanza», formulata in sede parlamentare a seguito dell'avvio della procedura di amministrazione straordinaria, allorché l'anomalia che ha connotato l'adozione del provvedimento determinò la pronta reazione di una significativa parte della politica, sfociata in un'*interrogazione* al Ministro dell'economia e delle finanze.¹³

È chiaro, infatti, al giudice estensore della sentenza sia «il prestigio massimo e indiscusso che pertiene alla Banca d'Italia quale autorità di vigilanza» sia la soggezione dei commissari e del comitato di sorveglianza a «questa indiscutibile preminenza di capacità tecnica». A ben considerare, il quadro normativo previgente - e, in particolare, l'articolo 72, d. lgs. 385 del 1993 - inquadra l'azione dei commissari in «stretta consequenzialità» con i compiti di vigilanza esercitati dalla Banca d'Italia (potendone rappresentare, per certi versi, la prosecuzione);¹⁴ ciò in un contesto disciplinare nel quale i poteri di quest'ultima risultano indirizzano e controllano il «governo» della procedura, in vista delle finalità avute di mira dal legislatore la cui realizzazione

¹³Ci si riferisce ad un'interrogazione al Ministro dell'economia e delle finanze, presentata dall'On. Colletti (5-04001), pubblicata nell'Allegato B, ai Resoconti dell'Assemblea della Camera dei deputati della seduta dell'11 novembre 2014; cfr. CAPRIGLIONE, *Considerazioni a margine di un provvedimento della Banca d'Italia sull'«entrata in funzione del Single Supervisory Mechanism»*, cit., ove, a fronte di tale denuncia si rappresenta la difficoltà di accettare un cambiamento istituzionale che muta il ruolo storico svolto dalla Banca d'Italia, cui seguiva l'auspicio «che l'autorità di controllo italiana eviti forme di uso improprio di strumenti e procedure previsti dalla normativa speciale, assumendo – nei casi in cui ciò si sia verificato – iniziative idonee a porre rimedio, sia pur tardivamente, agli squilibri causati».

¹⁴Cfr. CAPRIGLIONE, *Commento sub art. 72 d. lgs. 385 del 1993*, in AA.VV. *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2012, p. 889 ss.

è, per l'appunto, affidata agli organi in parola.¹⁵

Pertanto, deve ritenersi che l'ampia disamina effettuata in sede giurisdizionale non esaurisca la sua portata (e, dunque, gli effetti che da essa possono discendere) nel mero riferimento all'attività dei Commissari straordinari (i cui resoconti - a dire del Tribunale - «sono laconici e non esaustivi»), ma si estenda sino a coinvolgere l'azione di supervisione, la quale - com'è noto - al tempo dei fatti in osservazione rientrava nella piena ed esclusiva competenza della Banca d'Italia (che - come viene sottolineato a p. 23 della sentenza che si annota - ha richiesto informazioni in ordine allo svolgimento della procedura quando ne ha avvertita la carenza per mancanza di iniziative al riguardo da parte dei commissari).

Del resto, soltanto alla luce di una pregressa, quotidiana informazione sulle questioni relative all'amministrazione di CariChieti può trovare spiegazione la rapidità con cui l'Autorità di vigilanza ha potuto formulare in data 20 novembre 2015 la 'valutazione provvisoria' disciplinata nell'art. 25 del d. lgs. 16 novembre 2015, n. 180 (e cioè dopo solo quattro giorni dall'emanazione di quest'ultimo). A conferma del preminente ruolo della Banca d'Italia nell'analisi della situazione finanziaria di CariChieti v'è, inoltre, la considerazione del Tribunale secondo cui l'informativa trasmessa dall'ente creditizio «non consente di accertare compiutamente i criteri e i metodi che fino al 22/11/2015 la hanno portata a rettificare contabilmente i crediti deteriorati e a stimarne perdite ulteriori per più centinaia di milioni di euro». A ciò si aggiunga, poi, la circostanza che, il giorno successivo (*i.e.* il 21 novembre 2015) è stato approvato il programma di risoluzione di CariChieti, attuato con una sequela di provvedimenti assunti in data 22 novembre 2015 (tutti illustrati nella sentenza che si annota).¹⁶

¹⁵Cfr. SOLINA, *I poteri del "Mef" nella procedura di "amministrazione straordinaria" delle banche*, Nota a Cons. Stato sez. IV 9 febbraio 2015, n. 657 in *Giornale di diritto amministrativo*, 2016, p. 263 ss.

¹⁶Cfr., sul punto, ROSSANO D., *Nuove strategie per la gestione delle crisi bancarie: il "bail-in" e la sua concreta applicazione*, in *federalismi.it*, 2016, p. 13 ss.; nonché RULLI, *Primi casi di risoluzione bancaria assistita da fondi: l'intervento del fondo nazionale di risoluzione. Rapporto tra fondo nazionale e "Single Resolution Fund"*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2016, p. 365 ss.

Sicché, nella vicenda che ci occupa, quel che resta da chiarire sono: da un lato la limitata autonomia dei commissari; dall'altro quali azioni erano state intraprese dai commissari per dar esecuzione al mandato che la normativa speciale prevede per gli stessi (*i.e.* eliminare le criticità che hanno motivato l'avvio della procedura). Ed invero, la circostanza che la sentenza evidenzia in più occasioni la rettifica *in peius* della rappresentazione contabile degli attivi che davano contenuto al patrimonio di CariChieti dà adito a perplessità che, al presente, restano insolute. Del resto, anche il citato parere del Governatore si sofferma su tale aspetto... e non anche sull'attività di revisione della struttura organizzativa che sarebbe stata necessaria per rimuovere le irregolarità, né sulla promozione di soluzioni utili nell'interesse dei depositanti e, ancor meno, sulle operazioni possibili per la restituzione dell'azienda alla gestione ordinaria.

4. Non sorprende, a questo punto della lettura della sentenza che si annota, la semplicità della formula con cui - a seguito di una laboriosa attività di cognizione (riassunta in oltre sessanta pagine) - il Tribunale conclude che «in atti non vi sono elementi che consentano di affermare l'esistenza di uno stato di insolvenza al momento dell'avvio della risoluzione». Quel che desta meraviglia, invece, è la possibilità che abbiano a verificarsi eventi che devono ritenersi negatori dei bisogni informativi propri del mercato dei capitali, cui il regolatore ha sempre cercato di corrispondere in ogni suo intervento pubblico.¹⁷

Nella fattispecie, è indiscutibile la «superiorità tecnica del meccanismo burocratico»¹⁸, in quanto le ragioni dell'insolvenza sono dovute all'integrale cessione

¹⁷Non è certo la prima volta in cui un giurista si trova di fronte ad un caso in cui ci si allontana dalla corretta osservanza delle regole giuridiche pur restando, sul piano formale, ad esse legato; linea comportamentale spesso ancorata alla distorta tendenza esegetica che da spazio al «cavillo», cioè ad una troppo sottile, ma in realtà maliziosa, interpretazione del diritto. Da qui, il noto brocardo *summum ius summa iniuria* ... suggerito da Cicerone, *De Officiis*, I, X, 33.

¹⁸Cfr. WEBER, *Scritti Politici*, Roma, 1998, p. 56 ss. ove l'A. rappresenta che «se si guarda ad un'amministrazione puramente tecnica ed efficiente, ad un preciso e accurato adempimento di compiti

degli attivi disposta in attuazione del menzionato d. l. 183 del 2015 (con efficacia dalle 00.01 del 23 novembre 2015). Tuttavia, non appare utile indugiare su una rinnovata «passione per la burocratizzazione», quale risultato del processo di adeguamento all'ordinamento europeo segnato dai decreti legislativi 16 novembre 2015, nn. 180 e 181 (di attuazione della direttiva 2014/59/UE che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento) e dal d. lgs. 15 febbraio 2016, n. 30 (di attuazione della direttiva 2014/49/UE relativa ai sistemi di garanzia dei depositi).... Come si è sottolineato in premessa non giova *piangere sul latte versato* (anche se è innegabile il conseguente dispiacere)!

Per converso, appare opportuno soffermarci sui numerosi interrogativi che la sentenza in esame solleva in ordine agli *interessi generali* da tutelare in vista dei noti fini di utilità sociale cui è informata la nostra Costituzione.¹⁹ Del resto, la notizia dell'avvio di indagini da parte della magistratura penale per i fatti in esame avvalorava la rilevanza dei dubbi sulle modalità in cui si è dispiegata la relazione tra le istituzioni (di governo dell'economia) e la società (civile) in questi *tristi* anni di crisi.²⁰

Valerio Lemma

*Associato di Diritto dell'economia
nell'Università Guglielmo Marconi di Roma*

obiettivi, come al sommo ed unico ideale, da questo punto di vista si può certo ben dire: al diavolo ogni altra cosa e si stabilisca solo una gerarchia burocratica che regoli queste faccende oggettivamente, con precisione, e senza anima, proprio come ogni macchina».

¹⁹Non v'è dubbio, infatti, che stabilità e correttezza comportamentale siano mete congiuntamente desiderabili, ma - nel conseguirle - v'è differenza tra un'azione ispirata ai valori del potere e della gerarchia e quelli della libertà e dell'eguaglianza. E, nel giudizio del Tribunale, libertà e eguaglianza sono valori che si richiamano l'un l'altro: eguaglianza, come rapporto, e libertà, come stato.

²⁰Cfr. COLANTONIO, *Bancarotta ex Carichiati, indagati i due commissari*, in *Il Centro* del 8 dicembre 2016.