

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 - SUPPLEMENTO n. 2

ISSN: 2036-4873

# RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

---

[WWW.RTDE.LUISS.IT](http://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. Maserà - F. Merusi - R. McCormick - G. Montedoro - C. Paulus

## *Direttore Responsabile*

F. Capriglione

## *Comitato di Redazione*

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

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

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

## COMITATO SCIENTIFICO PER LA VALUTAZIONE

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:

M. Pellegrini, M. Sepe

**TEMI E PROBLEMI**

**DI**

**DIRITTO DELL'ECONOMIA**

Interventi svolti nel Convegno

“Struttura organizzativa bancaria e aggregazione di gruppo”,  
organizzato presso l'Università degli Studi LINK Campus di Roma,

14 marzo 2017.

## INDICE

FRANCESCO CAPRIGLIONE – <i>Brevi note sulla governance nel settore del credito. (Il difficile incontro tra diritto societario e specialità bancaria)</i> (Preliminary thoughts on bank governance. The difficult encounter between corporate law and banking regulation).....	1
VALERIO LEMMA – <i>L’allineamento degli interessi nell’ordinamento bancario</i> (The alignment of interests in banking regulation).....	18
ILLA SABBATELLI – <i>Il gruppo bancario cooperativo: profili di governance</i> (The cooperative banking group and corporate governance).....	27
MARCO NADDEO – <i>Le aggregazioni societarie di fronte al diritto penale. Vantaggi compensativi e interesse di gruppo nel d. lgs. 231/2001</i> (Corporate Groups and Criminal Law. <i>Compensatory advantages and interest of corporate group</i> by the Legislative Decree no. 231/2001).....	38
ILARIA SUPINO – <i>Governance bancaria tra prevenzione dei rischi e profittabilità</i> (Corporate governance in banks: risk prevention and profitability).....	56
DIEGO ROSSANO – <i>Corporate governance e regolazione delle crisi bancarie</i> (Corporate governance and banking crisis regulation).....	66

ANDREA SACCO GINEVRI – *L’incidenza degli accordi di sostegno finanziario infragruppo sull’evoluzione della struttura organizzativa bancaria* (The impact of “intra group financial support agreements” on the evolution of the organisational structure of banks).....77

ORESTE CAGNASSO – *Conclusioni (Conclusions)*.....105

**BREVI NOTE SULLA GOVERNANCE NEL SETTORE DEL CREDITO.  
(IL DIFFICILE INCONTRO TRA DIRITTO SOCIETARIO E  
SPECIALITÀ BANCARIA)**

*(Preliminary thoughts on bank governance.  
The difficult encounter between corporate law and banking  
regulation)*

**ABSTRACT:** *The analysis of bank governance is connected to the legislative evolution process concerning the financial markets' framework. The special nature of such corporate governance mainly depends on the particular tasks that financial intermediaries carry out in the economic process, thus performing a public interest function.*

*The different forms of bank governance mirror the several changes occurred in the supervisory arrangements from time to time. Therefore, while the banking law of 1936 restricted the management independence of the banks, by defining a constrictive governance system characterized by an increasing number of burdens deriving from the public nature of banks, the law No. 218 of 1990 (so called Amato Law) and the legislative decree No. 385 of 1993 (so called Consolidated Banking Act) both represented a turning point in the banking regulation system, linking the latter to the principle of «sound and prudent management» of financial intermediaries.*

*Then, at the beginning of the current millennium the company law reform of 2003 introduced significant changes to the companies' internal organization, not entirely applicable to banks due to their special nature. Lastly, following the financial crisis of 2007, Directives No. 2013/36/EU (so called CRD IV) and No. 2014/59/EU (so called BRRD) gave new input to banking corporate governance regulation, by defining a common framework for an effective management of banking crises at a European level, which has also deeply innovated the banking*

*regulation patterns in this field.*

**SOMMARIO:** 1. 'Governò' dell'impresa creditizia e processo economico. - 2. Evoluzione della *governance* bancaria: dai vincoli di un 'mercato controllato'... - 3. (*Segue*): ... alle aperture degli orientamenti europei. - 4. La regolazione post crisi: verso un cambiamento del paradigma della *governance* bancaria. - 5. Conclusioni.

1. Tradizionalmente gli studi di diritto dell'economia hanno considerato la *governance* bancaria alla stregua di ineludibile parametro di riferimento per analizzare non solo il livello organizzativo interno dei singoli appartenenti al settore, bensì anche la loro capacità di sviluppo; verifica, quest'ultima, correlata al nesso esistente tra la dimensione operativa dei medesimi ed i mutamenti di carattere giuridico economico della realtà ad essi esterna.

Conseguentemente, l'esame del 'governo' dell'impresa creditizia è stato legato, per un verso, al processo d'evoluzione legislativa che, nel tempo, ha innovato il complesso disciplinare che regola l'assetto del mercato, per altro alle modifiche del sistema finanziario. In particolare, le indagini si sono soffermate sui variegati profili del rapporto tra *potere* e *responsabilità* - quali cardini della costruzione normativa che connota la formula ordinatoria in parola -, ora evidenziando l'incidenza di taluni significativi mutamenti del diritto domestico (*in primis* la riforma del diritto societario) sulla soggettività bancaria, ora valutando la portata dei cambiamenti indotti dalla regolazione europea (soprattutto a seguito della recente crisi finanziaria) sulla specificità del menzionato rapporto e sulle modalità esplicative del medesimo.

La *corporate governance* è divenuta, in tale contesto, centrale criterio di misura della realtà aziendale; essa individua, pertanto, il modulo rappresentativo dell'essenza imprenditoriale creditizia. Significativo, al riguardo, è il generale orientamento della scienza economica, secondo cui la *governance* è espressione



dei ‘meccanismi’ che consentono tecniche decisionali e strumentazioni idonee a correlare l’attività di gestione dell’ente al perseguimento delle sue finalità istituzionali (tra le quali specifico rilievo va ascritto al benessere degli *stakeholders*, primi fra tutti gli azionisti).<sup>1</sup> Analogamente, assumono specifico rilievo sul punto anche i risultati della ricerca giuridica, nella quale le verifiche in ordine al raggiungimento della *performance* imprenditoriale tengono conto soprattutto delle prescrizioni normative che disciplinano le relazioni tra il *management* direzionale e gli organi amministrativi e di controllo degli organismi oggetto d’indagine.<sup>2</sup>

Ciò posto, va subito detto che la specificità del regime disciplinare della *governance* bancaria è riconducibile ai compiti particolari che gli intermediari finanziari esercitano nel processo economico, assolvendo ad una funzione che il nostro legislatore, già negli anni trenta del novecento, qualificò d’«interesse pubblico», per poi ascriverle rilevanza costituzionale in era repubblicana.<sup>3</sup> La azione intermediatrice, infatti, rende possibile (attraverso il collegamento funzionale tra i centri di formazione del risparmio a quelli di impiego del medesimo) la traslazione di risorse, incidendo sul corretto funzionamento dei mercati. Da qui la rilevanza pubblicistica dell’attività posta in essere dalle banche, testé menzionata, nonché la

---

<sup>1</sup>Per tutti si veda AA.VV., *Corporate governance regimes. Convergence and diversity*, a cura di McCahery, Moerland, Raaijmakers, Renneboog, Oxford, 2002, e in particolare l’introduzione al volume di MCCAHERY e RENNEBOOG, p.1; BROGI, *Corporate Governance e modello dualistico in banche e assicurazioni*, Roma, Bancaria editrice, 2008; MACEY, *Corporate governance. Promises kept, promises broken*, Princeton, 2008, *passim*, e CHEFFINS, *The history of corporate governance*, University of Cambridge, Working paper no. 54, dicembre 2011, *passim*. 2; LARCKER - BRIAN, *Corporate governance Matters: A Closer Look at Organizational Choices and Their Consequencies*, Pearson Education, New York, 2015; BERTELE, *Strategia*, Milano, Egea, 2016.

<sup>2</sup>Cfr. tra gli altri AOKI, *Corporations in evolving diversity. Cognition, governance, and institutions*, New York, 2010, pp. 1 ss; MINTO, *La governance bancaria tra autonomia privata ed eteronomia*, Padova, 2012, *passim*; ANDENAS e CHIU, *The Foundations and Future of Financial Regulation*, London and New York, 2014, *Introduction*, p. 14; CAPRIGLIONE, *La governance bancaria tra interessi d’impresa e regole prudenziali*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2014, I, p. 66 ss.

<sup>3</sup>Cfr. *ex multis* GANDOLFI, *Legge bancaria e Costituzione, premesse ad un corso di diritto privato bancario*, in *Giur. It.*, 1975, IV, c. 1 ss; MERUSI, *Commento sub art. 47 Cost.*, in *Commentario della Costituzione*, a cura di Branca, III, Bologna-Roma, 1980; OPPO, *Commento sub art. 41 cost.*, in AA.VV., *Codice commentato della banca*, Milano, 1990, tomo I, p. 6; COSTI, *L’ordinamento bancario*, Bologna, 2012, p. 250 ss.

esigenza d'interpretare lo schema organizzatorio che caratterizza queste ultime (nel riferimento al contesto storico istituzionale nel quale operano ed agli indirizzi prevalenti della politica economica).

2. Le forme esplicative della *governance* bancaria riflettono, nei differenti momenti storici, la realtà socio economica del Paese e, dunque, i peculiari meccanismi di vigilanza che si sono succeduti nel tempo. Conseguentemente, nell'ampio arco temporale che intercorre dalla cd. riforma bancaria del 1936 agli inizi degli anni ottanta del novecento (epoca in cui il processo di europeizzazione induce a ridefinire parti significative della regolazione di settore) *in subiecta materia* si riscontra un modello organizzativo che lascia poco spazio all'apertura decisionale degli organi di vertice degli enti creditizi. Un'interpretazione eccessivamente vincolistica della normativa speciale - risolvendosi nell'utilizzo (da parte dell'autorità di controllo) di ampi poteri discrezionali - causa una sorta di *ingessatura* del nostro sistema finanziario; non a caso un acuto studioso ha ricondotto la mancata affermazione in Italia di una logica concorrenziale, all'epoca riscontrabile, ad una troppo rigida applicazione della vigilanza strutturale.<sup>4</sup>

Significative, al riguardo, le prescrizioni dell'art. 35 l.b. nelle quali è prevista la facoltà dell'organo di vigilanza di: (i) «ordinare la convocazione delle assemblee dei soci e degli enti partecipanti, nonché dei Consigli di amministrazione e di altri organi amministrativi per sottoporre all'esame i provvedimenti ritenuti utili alle aziende e di provvedere direttamente a tali convocazioni»; (ii) «ordinare l'espletamento delle procedure esecutive contro i debitori per i quali ... l'azienda sia incorsa in eccessivi ritardi»; (iii) «fissare modalità per l'eliminazione, la riduzione o, comunque, la sistemazione di immobilizzi...».

Si è in presenza di veri e propri poteri *sostitutivi* «che incidono non già sulle

---

<sup>4</sup>Cfr. CIOCCA, *La nuova finanza*, Torino, 2000, cap. VI.

modalità di esercizio dell'attività bancaria, ma direttamente sull'opera degli organi aziendali e sul funzionamento della loro organizzazione al fine di garantire una corretta gestione dell'impresa».<sup>5</sup> Tali poteri pervasivi comportano una piena soggezione delle aziende bancarie alle determinazioni dell'autorità di controllo, donde la costrizione della loro autonomia decisionale, con gli effetti negativi di cui poc'anzi si è detto a livello capacità concorrenziale; realtà che, ovviamente, contraddice con i propositi enunciati nei lavori preparatori della legge bancaria del '36, nei quali si tenne a precisare che la funzione di controllo non avrebbe dovuto assumere il carattere di una «perturbatrice e dannosa supergestione» aziendale.<sup>6</sup> Tale realtà normativa è resa ancor più cogente dall'impiego, fin dagli inizi degli anni cinquanta del novecento, da parte delle autorità creditizie di un rimedio informale, la *moral suasion*, utilizzato per solito nei casi di carenza di mezzi coercitivi, al fine di integrare la strumentazione tecnico amministrativa a disposizione delle medesime.<sup>7</sup>

Completano tale quadro d'analisi i *vincoli* rivenienti dal carattere pubblicistico che connota, in via prevalente, la soggettività bancaria. Ed invero, la costruzione pluralistica, voluta dal legislatore degli anni trenta del novecento, assegna poco spazio nella definizione del contesto ordinamentale italiano alla soggettività bancaria costituita in forma privatistica, riducendo in stretti ambiti la compagine degli enti creditizi aventi forma di s.p.a.<sup>8</sup>. Da qui gli evidenti limiti che

---

<sup>5</sup>Così CLEMENTE C., *Commento sub art. 35 comma primo, l.b.*, in AA.VV., *Codice commentato della banca*, cit., p. 402.

<sup>6</sup>Cfr. *Atti parlamentari*, Camera dei Deputati, legisl. XXIX, doc. n. 1236/A.

<sup>7</sup>Cfr. GUARINO, *Intervento al secondo convegno dell'Associazione italo-spagnola dei professori di diritto amministrativo*, Atti pubbl. a cura di Nigro M.- Retortillo, *La disciplina pubblicistica del credito*, Milano, 1970, p. 480; CASTIELLO, *Procedimenti formali e interventi informali di governo del credito*, in *Economia e Credito*, 1980, p. 500 ss.; CAPRIGLIONE, *Amministrazione e autoregolazione del mercato finanziario*, in *Riv. dir. civ.*, 1996, II, p. 16 ss.; ID., *Fonti normative*, in AA.VV., *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Padova, 2015, p. 29.

<sup>8</sup>Cfr. FAZIO, *La politica monetaria in Italia dal 1947 al 1978*, in *Moneta e Credito*, 1979, p. 269 ss.; ID., *Controllo dell'attività bancaria e dell'intermediazione finanziaria*, in *Documenti della Banca d'Italia*, n. 172, 1986, par. 7; DE VECCHIS, *Commento sub art. 5 l.b.*, in AA. VV., *Codice commentato della banca*, cit., I, p. 83.

contraddistinguono la libertà gestionale delle banche pubbliche, sulle quali interagisce negativamente la costrizione in un modello organizzativo poco adeguato ad un contesto in rapida evoluzione. Conseguentemente, evidenti condizioni di inefficienza, «insite nella struttura degli enti pubblici creditizi», caratterizzano ampia parte del settore del credito determinando «una contenuta capacità operativa, una spesso opaca dialettica tra gli organi di gestione e di controllo», unitamente ad una ricorrente difficoltà di incrementare il proprio patrimonio.<sup>9</sup>

Solo grazie alla legge n. 218 del 190 (cd. legge Amato) sarà consentita la trasformazione delle *banche pubbliche*,<sup>10</sup> addivenendosi al loro inquadramento giuridico nel modello tipologico della «società per azioni», ritenuto dalla prevalente dottrina particolarmente idoneo per lo svolgimento dell'attività finanziaria.<sup>11</sup> Gli studi di diritto dell'economia hanno dato ampio spazio all'analisi del fenomeno di un uso allargato dello schema della società per azioni, conseguente all'ingresso dell'*economicità* nel diritto dell'impresa (per tale intendendo un *agere* qualificato in senso economico che, in un sistema capitalistico come il nostro, è preordinato al fabbisogno ed al profitto).<sup>12</sup> Sicchè la revisione in chiave critica della qualificazione pubblicistica di numerosi appartenenti al settore ha reso possibile evidenziare la 'relatività' di tale carattere<sup>13</sup> e, dunque, procedere alla loro ristrutturazione in società per azioni, realizzata per l'appunto nelle modalità procedurali in-

---

<sup>9</sup>Cfr. TROIANO, *Le banche*, in AA.VV., *Manuale di diritto bancario e finanziario*, cit., p. 320 ss.

<sup>10</sup>Cfr. in argomento MERUSI, *Trasformazione della banca pubblica*, Bologna, 1985, *passim*; in sede tecnica v. *Ordinamenti degli enti pubblici creditizi. Analisi e prospettive*, in *Boll. econ. della Banca d'Italia*, 1981, n. 1-2, e *Ordinamento degli enti pubblici creditizi. L'adozione del modello della società per azioni*, in *Boll. econ. della Banca d'Italia*, Roma, 1988, n. 10.

<sup>11</sup>Cfr. tra gli altri LAMANDA, *La società per azioni bancaria*, Roma, 1994, *passim*; BRESCIA MORRA, *Società per azioni bancaria: proprietà e gestione*, Milano, 2000; TROIANO, *Le banche*, cit., p. 319 ss.

<sup>12</sup>Cfr. LOFFREDO, *Economicità e impresa*, Torino, 1999, *passim*, ma in particolare p. 23 ss. ove si richiamano le indagini di SOMBART, *Il capitalismo moderno*, trad. it. a cura di Cavalli, Torino, 1967.

<sup>13</sup>Si deve a CAPACCIOLI (v. *Casse pubbliche o private?*, in *Il bollettino del risparmio*, 1982, n. 1, p. 35) l'impulso a valutare positivamente la possibilità di privatizzare le banche pubbliche, evidenziando come il loro carattere strutturale dovesse ritenersi *non coessenziale* alla configurazione come enti creditizi.

dicata dalla legge n. 218 del 1990 e dal relativo decreto di attuazione n. 356 s.a.

Il processo di privatizzazione recato da tale legge - caratterizzato dalle vicende legislative riguardanti la «strana storia» delle fondazioni bancarie<sup>14</sup> - segna l'avvio per un ammodernamento del sistema creditizio italiano. Detta legge reca, infatti, anche la prima regolamentazione del 'gruppo creditizio', destinata ad incidere in maniera significativa sulla definizione della *governance*, la quale nel riferimento a detta struttura aggregativa diviene espressione di forme organizzative bancarie nelle quali i «principi» della società per azioni devono trovare equo temperamento con le esigenze di una realtà dimensionale nuova.<sup>15</sup> La creazione di c.d. gruppi polifunzionali - fondati su un rapporto partecipativo e con a capo una *holding* cui è demandata la 'direzione unitaria' dell'aggregato - introduce una figura nella quale la *governance* è espressione della capacità di coordinamento della capogruppo, la quale nella sua attività decisionale agisce tenendo conto degli *input* dell'autorità di controllo, della quale è *referente* «per l'esercizio della vigilanza su base consolidata».<sup>16</sup>

3. Si deve soprattutto alle determinazioni della regolazione europea il superamento del tradizionale schema della *governance* bancaria. Già negli anni ottanta del novecento si rinvencono indicazioni comunitarie volte ad orientare la vigilanza pubblica al controllo dei rischi delle banche per assicurarne la solvibilità; significa-

---

<sup>14</sup>Sull'argomento per tutti cfr. AA.VV., *Le «fondazioni» bancarie*, Padova, 1999, ove si rinvencono contributi di Oppo, Alpa, Gentili, Ghetti, Predieri ed altri.

<sup>15</sup>Con riguardo alle problematiche del gruppo bancario prima e dopo la l. n. 218/1990, cfr. tra gli altri SCHLESINGER, *Il gruppo plurifunzionale*, in *Riv. soc.*, 1988, p. 266; MINERVINI G., *Capogruppo e componenti dei gruppi bancari polifunzionali*, in *Riv. dir. impr.*, 1990, p. 1 ss.; CAPRIGLIONE, *Poteri della controllante e organizzazione interna del gruppo*, in *Riv. soc.*, 1990, p. 59 ss.; JAEGER, *Controllo e direzione nei gruppi bancari*, in *Banca impresa società*, 1992, p. 381 ss.; TROIANO, *Credito speciale e disciplina del gruppo bancario polifunzione*, in *Despecializzazione istituzionale e nuova operatività degli enti creditizi*, Milano, 1993, p. 171 ss.; CAMPOBASSO, *Gruppi e gruppi bancari: un'analisi comparata*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1995, I, p. 729 ss.; PERNA, PISANTI e ZAMBONI GARAVELLI, *Il gruppo bancario*, in AA.VV., *La nuova legge bancaria*, Milano, 1996, p. 1004 ss.;

<sup>16</sup>Cfr. TROIANO, *Le banche*, cit., p. 352.

tive al riguardo sono alcune direttive (nn. 89/299/CEE e 89/647/CEE, nelle quali viene trasfuso con adattamenti l'accordo di Basilea del 1988 e n. 89/646/CEE, cd. seconda direttiva banche) che segnano l'abbandono dell'impianto interventistico pubblico basato su misure di tipo strutturale. Ne deriva la configurabilità di un paradigma imprenditoriale bancario contraddistinto da un assetto del governo societario strettamente connesso alla impostazione prudenziale che qualifica la supervisione sugli appartenenti all'ordinamento creditizio.

L'evolvere della materia bancaria e finanziaria trova compendio nell'emanazione del Testo unico bancario (d. lgs. n. 385/1993) e di quello sulla intermediazione finanziaria (d. lgs. n. 58/1998), che danno vita ad un «corpo normativo» rispondente all'esigenza di rinnovamento e di conformazione della disciplina speciale alla mutata realtà giuridico economica del Paese. In tale complesso dispositivo il legislatore - nell'intento di rivalutare il ruolo della concorrenza - definisce in termini coerenti la relazione tra struttura aziendale e capacità produttiva dell'impresa bancaria, pervenendo alla conclusione che la scelta di un particolare modello organizzativo deve essere valutata con riguardo al livello di efficienza che esso è in grado di sviluppare. È evidente come l'integrazione, che per tal via si realizza, tra elementi di *competitività* e di *stabilità* nella posizione che la banca assume nel «nuovo ordine» della finanza si risolve in una visione dinamica e non statica dell'*agere* creditizio, che trova, per l'appunto, adeguato compendio nel modello della società per azioni.

La *governance* bancaria viene ora correlata all'osservanza del principio della «sana e prudente gestione» dei soggetti vigilati, obiettivo centrale della supervisione bancaria<sup>17</sup>; più in particolare, viene prevista una più stretta connessione nell'azione di vigilanza tra fini e poteri, che consente di valutare l'effettiva capacità

---

<sup>17</sup>Cfr. CAPRIGLIONE, *Commento sub art. 5 t.u.b.*, in AA.VV., *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2012, tomo I, p. 49 ss.; ID., *Nuova finanza e sistema italiano*, Torino, Utet, 2016, cap. III.

di estensione degli interventi dell'autorità di settore. Questi ultimi tengono conto, infatti, delle peculiarità delle singole entità soggettive destinate ad inserirsi in un contesto di mercato, previa adeguata loro correlazione alle specificità di una correttezza e prudenza gestionale che viene valutata nel concreto dei singoli casi.

Consegue l'imposizione agli intermediari di un *agere* caratterizzato dal raccordo a detto principio regolatore. A quest'ultimo, pertanto, devono essere correlate le variegate manifestazioni decisionali degli organi amministrativi: dalla determinazione dei criteri competitivi, alla individuazione di iniziative con riflessi in ambito patrimoniale, all'assunzione di modalità organizzative adeguate all'esercizio di un'attività finanziaria significativamente arricchita rispetto al passato. E' evidente come le opzioni di *governance* - che nella logica del regolatore sono preordinate alla realizzazione di uno scopo microeconomico (proporzionale alla specificità aziendale dei soggetti inseriti ed operanti in un contesto di mercato) - appaiono destinate a risolversi in finalità di carattere generale (che potremmo definire di tipo macroeconomico). La responsabilità degli organi aziendali diviene, in tale contesto, garanzia di un equilibrato svolgimento dei compiti e dei poteri ai medesimi assegnati (consentendo alla società bancaria di assolvere alle prescrizioni poste a salvaguardia del bilanciamento degli interessi pubblici e privati, che ne caratterizzano l'essenza). Da qui la necessità di non circoscrivere il perimetro delle valutazioni relative alla *corporate governance* alla sola sfera degli interessi degli azionisti, donde l'esigenza di escludere una funzionalità aziendale limitata alla massimizzazione del valore azionario.

Ad un decennio dall'emanazione del Testo unico bancario, l'incrocio della riforma del diritto societario, intervenuta agli inizi di questo millennio, con il *corpus* normativo speciale che regola gli intermediari ed i mercati bancari e finanziari costituisce un banco di prova decisivo per giudicare l'efficacia e la validità *in subjecta materia* delle innovazioni introdotte dai decreti legislativi nn. 5 e 6 del 2003

e, in particolare, per verificare la conformità dei modelli di *corporate governance* previsti per le società di capitali allo schema disciplinare degli intermediari suddetti.

La logica ordinatrice della riforma è ispirata ad un'apertura disciplinare nella quale rileva l'intento di valorizzare il momento imprenditoriale delle società,<sup>18</sup> nonché di superare «ogni residua tentazione dirigistica» di rimettere «al legislatore piuttosto che alle imprese ... la decisione su ciò che alle imprese giova oppure nuoce»;<sup>19</sup> profili tematici sui quali a lungo si è intrattenuta la dottrina già all'indomani della emanazione dei decreti legislativi del 2003 dianzi menzionati.<sup>20</sup> Significativa, in tale contesto, è la presenza nello schema della società per azioni di specifiche regole di trasparenza e di contemperamento degli interessi coinvolti (quali la liberalizzazione, a determinate condizioni, degli accordi parasociali, la riscrittura delle norme in materia di conflitto d'interessi, alcuni particolari aspetti della disciplina dei gruppi). Seguono alcuni peculiari criteri che tengano conto dei compiti svolti dagli organi sociali, nonché la possibilità di scelte alternative fra sistemi di *governance* riferibili a modelli praticati in altri paesi - dai quali recuperano meccanismi *endosocietari* di amministrazione e controllo (ed in particolare: «*dualistico*» alla tedesca che prevede un consiglio di gestione ed un consiglio di sorveglianza con funzioni di controllo e «*monistico*» di ispirazione anglosassone fondato su un consiglio di amministrazione al cui interno è istituito un comitato di con-

---

<sup>18</sup>Cfr. ALPA, *La riforma del diritto societario. Percorsi di lettura*, relazione svolta nella seduta inaugurale dei «Seminari del nuovo diritto societario» organizzati dalla Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza Forense, Roma, 7 maggio 2003.

<sup>19</sup>Cfr. GALGANO, *I principi generali della riforma*, relazione svolta nei «Seminari del nuovo diritto societario» organizzati dalla Cassa Nazionale di Previdenza e assistenza Forense, cit.

<sup>20</sup>Cfr. tra gli altri OPPO, *Le grandi opzioni della riforma e la società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, I, p. 471 ss.; WEIGMANN, *Luci ed ombre del nuovo diritto azionario*, in *Società*, 2003, n. 2 bis, p. 273 ss.; BASSI-BUONOCORE-PESCATORE, *La riforma del diritto societario*, Torino, 2003; AA.VV., *La riforma delle società*, , Torino, 2003; AA.VV., *Il nuovo diritto societario fra società aperte e società private*, Milano, 2003; VIETTI, *Linee guida della riforma del diritto societario*, in *Società*, 2003, n. 2 bis, p. 266; RESCIGNO M., *Eterogestione e responsabilità nella riforma societaria fra aperture e incertezze: una prima riflessione*, in *Società*, 2003, n. 2 bis, p. 58; SEPE, *La costituzione di banche tra disciplina speciale e nuovo diritto societario*, Bari, 2004.



trollo) - che si aggiungono a quello *tradizionale* fino a quel momento praticato.

La *specialità* che connota il regime disciplinare delle società bancarie e d'intermediazione finanziaria rende evidente la ragione per cui a queste ultime - diverse rispetto alla ordinaria configurazione di *tipo* - non sono *tout court* applicabili le regole previste dal nuovo diritto societario. Vengono, al riguardo, in considerazione i limiti all'autonomia statutaria posti dal Testo unico bancario e da quello sull'intermediazione finanziaria (d. lgs. n. 58 del 1998), nonché tutti gli altri vincoli al libero esercizio della volontà degli organi amministrativi delle società di cui trattasi.<sup>21</sup> Conseguisce la centralità che, nella materia in esame, va ascritta all'osservanza delle regole che definiscono le forme della vigilanza sugli appartenenti al settore; ciò, per quanto concerne la *governance* di questi ultimi, si traduce nella specifica importanza ascrivibile alle finalità che il legislatore speciale ricollega alla forma organizzativa degli enti in parola, agli elementi che consentono la configurazione dei 'gruppi polifunzionali' (e, dunque, ai requisiti di *bancarietà* e di *finanziarietà* che li qualificano), alle peculiari relazioni partecipative che intercorrono tra gli appartenenti a tale realtà imprenditoriale. Ed invero, sul punto deve ritenersi tuttora valida la riflessione di un'autorevole dottrina, secondo cui l'idea di un'apertura del sistema disciplinare non implica la rinuncia alla gerarchia dei valori che trovano espressione nell'ordine delle fonti e, dunque, nei precetti costituzionali e nei principi europei che fissano la «rilevanza dell'interesse generale, rilevanza sempre affermata a giustificazione di momenti pubblicistici della disciplina delle attività

---

<sup>21</sup>Ed invero, i poteri d'intervento che la legislazione riconosce alle autorità di settore incidono significativamente sull'autonomia statutaria (le cui determinazioni sono subordinate alla preventiva approvazione dell'autorità), nonché sulle possibilità di modifica degli assetti proprietari (attesa l'esistenza di puntuali soglie autorizzative per le assunzioni o cessioni di partecipazioni) e sulla configurazione dei «gruppi bancari» e «finanziari», sugli assetti organizzativi interni di tali società speciali ed infine sulle decisioni che devono essere assunte dagli organi societari qualora l'autorità, avvalendosi di un apposito potere in tal senso, indichi agli appartenenti al settore i contenuti particolari di alcune delibere, di cui viene imposta l'adozione.

economiche».<sup>22</sup>

Da ultimo, sotto altro profilo, viene poi in considerazione il ‘sistema di presidi organizzativi’, imposti dalla normativa speciale per la regolarità della gestione e per il conseguimento degli equilibri complessivi del settore. All’uopo specifiche indicazioni sono impartite dall’autorità di settore, la quale *in subiecta materia* nel tempo ha adottato - ai sensi dell’art. 53, comma 1, lett. *d*, t.u.b. - puntuali disposizioni volte a segnare le modalità ed i dati essenziali che devono qualificare il ‘governo societario’ delle banche «a fini di una sana e prudente gestione»; forme di *governance* che troveranno compendio in un noto provvedimento del 4 marzo 2008,<sup>23</sup> nel quale sono precisati i «profili di distinzione di ruoli e responsabilità, di appropriato bilanciamento dei poteri, di equilibrata composizione degli organi, di efficacia dei controlli, di presidio dei rischi aziendali, di adeguatezza dei flussi informativi».<sup>24</sup>

4. Le numerose ‘riforme’ che hanno interessato l’ordinamento finanziario italiano negli ultimi decenni (*i.e.* riforma della banca pubblica, diritto societario, mutata configurazione dei rapporti istituzionali tra le autorità di vertice di tale ordinamento, superamento della tradizionale formula della separatezza banca-industria, ridefinizione del ruolo e dell’operatività degli intermediari finanziari non bancari), per quanto orientate al conseguimento di ottimali moduli di *corporate governance* ed al contenimento dei poteri di supervisione, non hanno sortito gli effetti auspicati. Infatti, tali interventi normativi - nel rivelarsi inadeguati al fine di consentire agli appartenenti al settore del credito di reggere l’impatto delle recenti ‘turbolenze finanziarie’ - non sono stati in grado di risolvere i pregressi problemi di tipo organizzativo degli intermediari. Al riguardo, si evincono puntuali in-

---

<sup>22</sup>Cfr. OPPO, *Principi*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Vincenzo Buonocore, Torino, 2001, Sezione I, Tomo I, p. 6.

<sup>23</sup>Cfr. *Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario della banche*.

<sup>24</sup>Cfr. TROIANO, *Le banche*, cit., p. 341, nota n. 57.

dicazioni dai *comprehensive assessment* (cui gli enti creditizi a rischio sistemico dell'UE sono stati recentemente sottoposti dalla BCE), che hanno evidenziato la limitata capacità di talune banche italiane di far fronte alle intemperie di un'eventuale nuova crisi economica.

Conseguentemente, la crisi finanziaria degli anni 2007 e seguenti - nell'evdenziare le inadeguatezze degli apparati organizzativi previsti dalle regolazioni nazionali, caratterizzate da significative differenziazioni tra i diversi paesi UE - ha sollecitato la l'esigenza di superare gli ostacoli ad una ripresa economica pronta ed efficace.<sup>25</sup> Ne è derivata un'attenta riflessione sul «grado di resistenza» dei modelli teorici e dei sistemi praticati di *corporate governance*, messi a dura prova dalla realtà fattuale.<sup>26</sup> Da qui i significativi interventi disciplinari adottati in sede domestica e nell'UE per rimediare ai limiti funzionali insiti nei pregressi modelli ordinatori; interventi che hanno avviato un processo di modifica della materia in esame non ancora concluso. In tale contesto assume specifico rilievo l'interesse del legislatore europeo per la definizione di un complesso dispositivo unitario di *governance* bancaria (applicabile agli enti creditizi dell'Unione) che ha trovato espressione nel riferimento a criteri ordinatori di ampia portata, nei quali si associa alla regolazione delle forme di amministrazione e controllo l'introduzione di innovazioni normative concernenti materie (assetti proprietari, parti correlate, ecc.) connesse con il perseguimento di politiche di buon governo societario.<sup>27</sup>

Nell'ultimo decennio si assiste, quindi, ad un'intensa attività interventistica in ambito europeo con la quale si dato seguito alle indicazioni riformatrici fissate nella direttiva n. 2006/48/CE , la quale nell'art. 22 imponeva agli enti creditizi la

---

<sup>25</sup>Cfr. OECD, *Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages* (June 2009), in [www.oecd.org](http://www.oecd.org) 9 Marzo 2013.

<sup>26</sup>Cfr. CAPRIGLIONE, *Considerazioni a margine del libro «Saggi sulla metodologia della ricerca in economia»*, in *Economia italiana*, 2011, *passim*.

<sup>27</sup>Cfr. in particolare BAXTER ed altri, *Enterprise Risk Management Program Quality: Determinants, Value Relevance, and the Financial Crisis*, (July 2012), in [ssrn.com](http://ssrn.com); BODNAR e altri, *Managing Risk Management*, (March 2011), in [ssrn.com](http://ssrn.com).

dotarsi di «solidi dispositivi di governo societario», vale a dire di una struttura organizzativa «con linee di responsabilità ben definite, trasparenti e coerenti, di processi efficaci per l' identificazione, la gestione, la sorveglianza e la segnalazione dei rischi». In particolare, rileva la direttiva n. 2013/36/UE ("CRD IV ") che ha profondamente innovato la regolazione sopra richiamata<sup>28</sup>; a livello nazionale ad essa fa seguito, dopo un'opportuna fase di consultazione,<sup>29</sup> l'emanazione di una normativa secondaria che - innovando il menzionato provvedimento del marzo 2008 - ha proceduto ad una significativa integrazione del quadro disciplinare del 'governo societario' degli enti creditizi.<sup>30</sup>

Si è in presenza di modifiche che denotano una portata particolarmente ampia, la quale va ben oltre i contenuti della menzionata direttiva «CRD IV». Esse recano, infatti, norme di carattere organizzativo e procedurale che - tra l'altro - prescrivono una composizione diversificata del consiglio, anche per professionalità e genere, una consistente presenza di amministratori indipendenti, attente analisi nei processi di nomina dei componenti del *board*, nonché l'istituzione di comitati composti da amministratori non esecutivi (in maggioranza indipendenti). Come si è avuto modo di sottolineare in altra sede,<sup>31</sup> è evidente l'intento del regolatore manifestamente proteso a perseguire, in modalità efficaci, le finalità della vigilanza bancaria e finanziaria «nel pieno rispetto dei principi di trasparenza e di proporzionalità degli oneri per i destinatari delle norme» e nel convincimento che «la disponibilità di un *set* di norme prudenziali chiare e coerenti ... costituisce ... una

---

<sup>28</sup>Il regolatore europeo era precedentemente intervenuto con l'emanazione nel 2011, da parte dell'EBA, di 'Linee Guida' sulla *governance* interna; recepite nel nostro ordinamento con la *Comunicazione* al sistema della Banca d'Italia del gennaio 2012.

<sup>29</sup>Disposta col documento «*Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche*» del dicembre 2013.

<sup>30</sup>Cfr. l'aggiornamento della *Circolare* n. 285 pubblicato il 6 maggio 2014. In particolare, si veda anche il *Comunicato* stampa della Banca d'Italia di accompagnamento, nel quale sono specificati i principi generali del nuovo quadro regolamentare finalizzato a rafforzare gli assetti di *governance* delle banche italiane.

<sup>31</sup>Cfr. CAPRIGLIONE, *La governance bancaria tra interessi d'impresa e regole prudenziali*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2014, I, p. 88.

precondizione per il successo del *Single Supervisory Mechanism* di cui la Banca d'Italia è parte insieme con la BCE e le altre Autorità nazionali competenti». <sup>32</sup> L'esame di tale normativa fa registrare, altresì, un più ampio coinvolgimento, rispetto al passato, della *governance* societaria nella opera di prevenzione e di gestione delle criticità (rivenienti dal rallentamento economico e dalle tensioni riscontrabili nei mercati finanziari) che impattano sullo stato patrimoniale delle banche; donde la significativa attenzione ai rischi ed all'analisi di sostenibilità degli obiettivi da perseguire che contraddistingue il nuovo corso disciplinare.

Più di recente, l'emanazione della direttiva UE n. 2014/59 (cd. BRRD) e del regolamento UE n. 806/2014 (cd. SRM) hanno recato un nuovo *input* alla regolazione della materia che ci occupa. Ed invero, la predisposizione di un quadro *comune* di efficace gestione delle crisi bancarie a livello europeo - finalizzato al superamento della inadeguatezza dei sistemi normativi di alcuni Stati membri rispetto agli eventi patologici manifestatesi negli ultimi anni - si risolve con l'includere anche gli obbligazionisti tra coloro che sono chiamati a ripianare le perdite dell'azienda, internalizzandole; ciò consente di individuare 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. <sup>33</sup>

5. Le brevi considerazioni qui svolte tentano di evidenziare i significativi cambiamenti della *governance* bancaria registrati nel corso del processo evolutivo della regolazione del settore finanziario; si è sottolineato il rilievo ascrivibile allo schema ordinario di quest'ultima che, nel tempo, ha acquisito peculiare centralità nello svolgimento di un'attività intermediatrice conforme al canone della

---

<sup>32</sup>Cfr. il documento per la consultazione «*Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche*» del dicembre 2013, cit.

<sup>33</sup>Cfr. ampiamente, al riguardo, CAPRIGLIONE e MASERA, *La corporate governance delle banche: per un paradigma diverso*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, I, p. 296 ss.

«sana e prudente gestione» fissato dal nostro legislatore.

Come si è sottolineato, gli anni recenti hanno conosciuto profonde modifiche della regolazione economica sia domestica che internazionale; l'accelerazione del cambiamento, causata dalla nota «crisi finanziaria» degli anni 2007 e seguenti, ha reso obsoleti alcuni punti fermi del complesso disciplinare consolidatosi all'inizio del nuovo millennio. Talune riforme dei meccanismi di supervisione e di risoluzione delle patologie bancarie, nel determinare un sostanziale spostamento in sede Ue dei centri di comando, propongono un rinnovamento delle forme d'integrazione dei paesi dell'Unione fondate sul carattere unitario di tali meccanismi. A fronte della definizione di nuovi ruoli e compiti delle autorità di settore, si riscontra una specificazione del 'governo societario' destinata a potenziare la professionalità degli esponenti bancari, riconducendone l'azione ad una più rigorosa osservanza della logica del mercato.

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 alla *corporate governance* una funzione volta a tutelare, in via prioritaria, la posizione (*rectius*: gli interessi) degli *shareholders*. Per converso, l'introduzione del principio del *bail-in* per i debiti obbligazionari nella nuova procedura di risoluzione incide di fatto sui criteri ordinatori del diritto societario italiano, in quanto determina una indiscriminata assimilazione dei creditori della banca ai detentori di capitale di rischio. Permangono, pertanto, profonde incertezze legate alla insufficienza delle misure adottate ai fini di un effettivo equilibrio (oggi venuto meno) tra coloro che partecipano alla realtà soggettiva creditizia, misure che appaiono non coerenti con una corretta lettura del rapporto potere/dovere, tipico delle relazioni societarie. Da qui l'esigenza di procedere tempestivamente ad una rivisitazione legislativa della materia in esame.

Sotto altro profilo, motivi di perplessità derivano da talune riforme della

tipologia soggettiva bancaria, realizzate negli ultimi anni. Ci si riferisce, in particolare, alle modifiche strutturali che hanno riguardato le due categorie di enti creditizi cooperativi italiani (*popolari* e *bcc*) ai quali è stato imposto dal legislatore un cambiamento morfologico per adeguarne l'operatività agli *standard* tecnici imposti dalla regolazione europea. La necessaria ridefinizione delle strategie imprenditoriali di tali banche - volta a realizzare livelli di efficienza operativa più elevati rispetto al passato (fondati sulla riduzione dei rischi e sul rafforzamento della trasparenza informativa) - ha comportato il riferimento ad una *governance* disancorata dai particolarismi gestionali che spesso ne hanno caratterizzato l'*iter vitae* e, a maggior ragione, svincolata da forme di dipendenza da «centri di comando» (riscontrabili in alcuni di esse) in grado di condizionarne le scelte operative.

La trasformazione in s.p.a delle *popolari* con un elevato ammontare dell'attivo (otto miliardi di euro), prevista dalla legge n. 33 del 2015 e l'obbligatoria adesione delle *bcc* ad un gruppo cooperativo (che presumibilmente sarà di notevoli dimensioni) modifica radicalmente la *governance* delle banche in parola. Sono realizzate, infatti, nel primo caso strutture operative coerenti con il processo evolutivo degli enti di cui trattasi (superando, quindi, l'anacronistico mantenimento di vetuste 'rendite di posizione', oggi inaccettabili di fronte all'alternativa di un cambiamento non più procrastinabile), proponendo nel secondo una realtà aggregativa che si caratterizza per lo spirito solidaristico che lega i partecipanti, ma anche per il forte accentramento di poteri che connota la *holding* (tale da far dubitare in dottrina di essere in presenza di una realtà di gruppo).

**Francesco Capriglione**

## L'ALLINEAMENTO DEGLI INTERESSI NELL'ORDINAMENTO BANCARIO \*

*(The alignment of interests in banking regulation)*

**ABSTRACT:** *This paper concerns the alignment of interests in banking regulation, having regard the Directive 2013/36/EU and the Regulation (EU) no. 575/2013.*

*The research moves from the initial choices of the shareholders to perform the business of banking and then the focus goes to the corporate governance and in particular to the boards in charge of such a task.*

*Main findings are the interactions between the sound management and the safeguard of the interests involved in any credit institutions. This highlights the need for an update of the current regulation, in order to set new standards for the protection of the resources invested in this business.*

**SOMMARIO:** 1. Premessa. - 2. La problematica. - 3. Interessi e progettazione di una governance efficace. - 4. Prospettive.

1. Numerosi e variegati sono gli interessi che convergono verso un ente creditizio, consolidandosi in rapporti giuridici che danno contenuto al patrimonio di quest'ultimo, destinatario di controlli approfonditi da parte delle autorità di supervisione sulla qualità degli attivi e sulle modalità di raccolta dei capitali destinati a supportare l'impresa bancaria.

In tale contesto, la crescente attenzione per la struttura organizzativa della banca mostrata dagli studiosi, nei più tempi recenti, appare mosso dai cambiamenti intervenuti nell'ambiente in cui si sviluppa l'iniziativa imprenditoriale di riferimento (tra finanza ed economia reale) e dall'impatto delle innovazioni

---

\*Contributo approvato dai revisori.



tecnologiche più recenti sulle modalità di svolgimento dell'attività di intermediazione riservata agli enti in parola.<sup>1</sup>

Appare opportuno, quindi, orientare l'intervento verso l'analisi delle strategie e degli obiettivi che dovranno dare concretezza all'interesse di chi (originariamente) ha dato avvio all'iniziativa economica (pubblica o privata) che ha portato alla costituzione della banca e del suo gruppo di riferimento. Del resto, già qualche anno fa un'attenta dottrina aveva ritenuto necessario un approfondimento del fenomeno riveniente dallo «svolgimento *combinato* di attività *diverse*, che trovano raccordo in un comune ed unitario meccanismo di *governance*»<sup>2</sup> e, in tale contesto, aveva messo in luce il significativo rilievo degli interessi gestori nella ricostruzione della fattispecie in parola.

2. Risalenti nel tempo sono gli studi che hanno affrontato il tema della *governance* bancaria e del relativo gruppo.<sup>3</sup> Più recente, invece, è la spinta alla ricerca data dal Board della rivista *law and economics yearly review*, che nel 2014 ha dedicato un'intera annata a questo tema. Ancor più recente, poi, è l'innovativa disamina di un annoso problema: il conflitto di interessi nella gestione delle banche.<sup>4</sup> Appare, infatti, improcrastinabile un affinamento della disciplina in materia, al fine di delimitare un percorso entro il quale possano essere assunte con regolarità le scelte degli esponenti aziendali destinate a dare attuazione all'interesse sociale di un ente creditizio.

Da qui, l'opportunità di sovvertire la prospettiva di indagine di tale tematica, affrontando in questa sede l'opposta questione dell'allineamento degli inte-

---

<sup>1</sup>Cfr. CAPRIGLIONE, *Nuova finanza e sistema italiano*, Padova, 2016, *passim*

<sup>2</sup>Cfr. TROIANO, *I conglomerati finanziari*, Padova, 2009, p. 17 ss.

<sup>3</sup>Cfr., tra gli altri, AA.VV., *Le «fondazioni» bancarie*, a cura di Capriglione e Amorosino, Padova, 1999, e in particolare i contributi di Oppo e Predieri; SCHLESINGER, *Il gruppo polifunzionale*, in *Riv. Soc.*, 1998, p. 266; MINERVINI, *Capogruppo e componenti dei gruppi bancari polifunzionali*, in *Riv. dir. imp.*, 1990, p. 1 ss.; COSTI, *La disciplina dei gruppi bancari*, in *Banca impresa società*, 1990, p. 341 ss.

<sup>4</sup>Cfr. SACCO GINEVRI, *Il conflitto di interessi nella gestione delle banche*, Bari, 2017, *passim*

ressi.

Quel che sembra meritevole di maggiore approfondimento, da tale prospettiva di indagine, è il complesso disciplinare che - dopo l'attuazione della direttiva 2013/36/UE e del regolamento UE n. 575/2013 - incide sulla programmazione delle attività necessarie a perseguire gli interessi rilevanti, in vista dei fini di utilità sociale cui si informa il nostro ordinamento.

In altri termini, appare utile verificare la necessità di un intervento regolamentare che migliori il modello organizzativo prescelto dal legislatore italiano; ciò, in considerazione delle sfide poste dalle nuove funzionalità del mercato creditizio (e, in particolare, di condizionamenti rivenienti dalle attuali politiche monetarie espansive). Trattasi, quindi, di innovazioni destinate a sviluppare un modello che, al presente, si compendia in strutture e meccanismi decisionali che *dovrebbero* supportare il programma di attività dell'ente; programma che identifica il *quantum* autorizzato che dà contenuto all'attività dell'imprenditore bancario.<sup>5</sup>

A ben considerare, l'ambiente in cui si colloca il predetto intervento è stato oggetto di significative modifiche disciplinari che, per un verso, hanno posto in capo alla Banca Centrale Europea il *compito specifico* del controllo sull'accesso all'industria degli enti creditizi (attribuendole i poteri autorizzatori all'uopo necessari)<sup>6</sup> e, per altro, hanno riscritto le regole di vigilanza prudenziale (recependo i requisiti fissati dal più recente accordo di Basilea), affinché le banche possiedano una «buona organizzazione» e dispongano di «fondi propri adeguati».<sup>7</sup>

Organizzazione e fondi propri, del resto, sono le determinanti che i soci devono definire nella sede che, tradizionalmente, compone gli interessi dei mede-

---

<sup>5</sup>Cfr. AMOROSINO, *Commento sub art. 14 d. lgs. 385 del 1993*, in AA.VV., *Commentario delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di Capriglione, Padova, 2012, p. 192 ss.

<sup>6</sup>Ci si riferisce ai contenuti del Regolamento 1024/2013; cfr. per tutti CAPRIGLIONE, *L'Unione Bancaria Europea*, Padova, 2013, p. 33 ss.

<sup>7</sup>Cfr. AMORELLO - HUBER, *Recovery planning: a new valuable corporate governance framework for credit institutions*, in *Law and economics yearly review*, 2014, p. 296 ss.

simi e, cioè, l'atto costitutivo (o meglio, lo statuto). Entrambi, dunque, sono disciplinati da regole adottate nell'ambito dell'autonomia privata e, pertanto, rinvengono dall'esercizio congiunto di libertà individuali (ovviamente entro i noti limiti imposti dalla nostra Costituzione, prima, e dall'assetto giuridico del mercato interno, poi).<sup>8</sup>

Conseguentemente, per le banche di nuova costituzione, le modalità di composizione iniziale degli interessi dei soci è sottoposta al vaglio dell'autorità di supervisione; e ciò, con riferimento sia alla regolarità dello statuto, sia al programma di attività (o meglio, alla *compliance* delle attività in programma).

Quanto alle banche esistenti, invece, il discorso appare più complesso. Non è questa la sede per soffermarsi sulle vicende storiche che hanno contraddistinto l'origine e l'evoluzione delle banche italiane, né appare utile cercare di ricondurre entro determinate categorie esperienze variegate di riforma (della banca pubblica) e privatizzazione (degli assetti proprietari).<sup>9</sup> Ai nostri fini, appare sufficiente aver presente che, nell'industria in esame, atti legislativi o atti privati si sono alternati nella definizione di strutture organizzative che, al presente, si presentano al mercato come imprese *distanti* dagli originari interessi dei fondatori.

Ciò posto, occorre chiedersi quali siano gli interessi che, al presente, debbono convergere verso l'obiettivo di una sana e prudente gestione. Elemento comune alle banche, infatti, è la personalità giuridica, la quale «importa che società e socio siano enti distinti non soltanto per quanto riguarda il patrimonio, ma

---

<sup>8</sup>Cfr. sul punto SEPE, *La costituzione di banca tra disciplina speciale e nuovo diritto societario*, Bari, 204, p. 143 ss.

<sup>9</sup>Appare opportuno richiamare, in sede tecnica, *Ordinamenti degli enti pubblici creditizi. Analisi e prospettive*, in *Boll. econ.* della Banca d'Italia, 1981, n. 1-2, e *Ordinamento degli enti pubblici creditizi. L'adozione del modello della società per azioni*, in *Boll. econ.* della Banca d'Italia, Roma, 1988, n. 10. In dottrina: cfr. MERUSI, *La ricapitalizzazione delle banche pubbliche*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1983, I, p. 169; CASSESE, *Il riordino delle banche pubbliche*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1984, I, p. 85 ss.; MERUSI, *Trasformazione della banca pubblica*, Bologna, 1985, *passim*; GHETTI, *Alcune considerazioni sulla validità attuale della distinzione tra ente pubblico e privato*, in *Banca impresa società*, 1988, p. 439.

anche per quanto riguarda attività e interessi». <sup>10</sup> Da questa interpretazione, per quanto risalente, appare evidente che vi sia un interesse proprio dei soci: (i) all'esercizio dell'attività bancaria <sup>11</sup> e, talora, (ii) all'esercizio di attività collaterali <sup>12</sup>. Ad esso si aggiunge l' *altro* interesse - specifico dell'ente - alla propria sopravvivenza per il tempo convenuto (nello statuto). Ciò, ovviamente nel riferimento al fine (di lucro o mutualistico) che, in via generale, qualifica l'impresa bancaria.

3. A questo punto dell'indagine appare utile richiamare il riferimento al «comune ed unitario meccanismo di *governance*» (menzionato in premessa) rinvenuto al centro degli interessi che caratterizzano le fattispecie plurisoggettive attive nel mercato dei capitali. Tale riferimento, infatti, riduce significativamente il rilievo del rapporto (partecipativo o convenzionale) che disciplina il legame esistente tra gli enti che danno contenuto ad un'impresa (plurisoggettiva) attiva in più comparti del mercato dei capitali. <sup>13</sup>

A ben considerare, al fine dell'allineamento degli interessi, i soggetti che vengono in prima considerazione sono quelli che hanno dato avvio all'iniziativa e che conservano una qualche interessenza (*rectius*: influenza) nella banca, nel gruppo o nel conglomerato. Ai soci, infatti, spetta il compito di delimitare l'oggetto dell'attività, di fissarne le direttive, di porre ad essa termine; ad essi spetta inoltre l'onere di individuare il *management* e le risorse che dovranno realizzare i fini posti a fondamento dell'impresa bancaria, finanziaria e/o assicura-

---

<sup>10</sup>Cfr. FERRI, *Manuale di diritto commerciale*, Torino, 1968, p. 243 ove si aggiunge che «... l'interesse dell'uno non può confondersi con l'interesse dell'altra ... l'ente ha una funzione meramente strumentale rispetto alla realizzazione degli interessi dei soc, i quali rimangono pur sempre ... i cardini fondamentali della società».

<sup>11</sup>Cfr. SACCO-GINEVRI, *Il conflitto di interessi nella gestione delle banche*, cit., p. 135 ss.

<sup>12</sup>Cfr. TROIANO, *I conglomerati finanziari*, cit., p. 82 ss.

<sup>13</sup>Sul punto, cfr. CAPRIGLIONE, *L'autoriforma delle banche di credito cooperativo. Una svolta decisiva nella morfologia del sistema bancario italiano*, e PELLEGRINI, *La funzione delle bcc in un mercato in trasformazione. Ipotesi di riforma e specificità operativa*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'economia*, Supplemento al n. 4, p. 3 ss. e p. 62 ss.

tiva.<sup>14</sup>

Volendo, quindi, trarre una prima conclusione sul punto, appare utile ricondurre il compito di allineare tutti gli interessi rilevanti alla attività di supervisione strategica che, per ragioni di efficienza allocativa, dovrebbe precedere (ed esser tenuta distinta) dall'ordinaria e straordinaria attività di amministrazione dell'impresa bancaria.

In altri termini, l'allineamento degli interessi è uno dei compiti specifici - di organizzazione e programmazione - che dovrebbero esser svolti nel continuo, al fine di preservare le condizioni necessarie alla sana e prudente gestione. Da qui, l'attenzione della supervisione per le azioni volte a comporre i predetti interessi e per gli incentivi prescelti al fine di assicurare un corretto rapporto dialettico tra gli organi di governo e di controllo della banca, del gruppo o del conglomerato.<sup>15</sup>

4. Alla luce di quanto precede sembra possibile assumere un punto di osservazione dal quale la CRD IV ed il CRR appaiono destinati ad orientare i comportamenti che - nel corso della gestione - i soggetti vigilati devono assumere per allineare gli interessi rilevanti.

A fondamento di tale prospettiva, infatti, v'è la scelta (del regolatore europeo) di definire la banca in ragione dell'attività che ne qualifica l'essenza (e cioè l'intermediazione creditizia) e della struttura che ne supporta l'esercizio (la quale deve presentare livelli adeguati di professionalità). Del resto, la costruzione normativa pone al centro della *governance* uno o più 'management body', cui deve esser conferito, dallo Statuto, il potere di stabilire gli indirizzi strategici, gli obiettivi e la direzione generale dell'ente, unitamente al compito di supervisionare e moni-

---

<sup>14</sup>Cfr. MCCORMICK - MINTO, *Governance of banks in an era of regulatory change and declining public confidence*, in *Law and economics yearly review*, 2014, p. 6 ss.

<sup>15</sup>Appare utile considerare che la normativa speciale impone ai soci di definire corrette linee strategiche, sotto la minaccia di misure di *early intervention* che - in linea con quanto già previsto dalla nostra amministrazione straordinaria - sono in grado di incidere sulla gestione dell'impresa; cfr. ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Milano, 2017, p. 76 ss.

torare le decisioni del senior management. Da qui, l'espressa allocazione di coloro che esercitano il potere di direzione della banca in un unico consesso, favorendo la trasparenza dell'organizzazione e, per tal via, l'individuazione degli interessi rilevanti (art. 3, para 1, punti 7 - 8, dir. 2013/36/EU).<sup>16</sup>

Sicché, appare evidente la consequenzialità logica tra la volontà di assicurare la sana e prudente gestione, la selezione di un management qualificato e la previsione di un sistema sanzionatorio efficace. Indicativa di tale sequela è la scelta normativa di ricondurre in un'unica categoria, denominata 'senior management', le persone fisiche che esercitano funzioni esecutive e che sono responsabili della gestione quotidiana dell'ente (art. 3, para 1, punto 9, dir. 2013/36/EU).

Sono questi i parametri utilizzati dal regolatore europeo per individuare un nucleo essenziale di persone fisiche che, nel conferire concretezza ai vertici aziendali, compongono la community che deve avere *interesse* a perseguire i fini sociali. È evidente, inoltre, l'opzione di deferire all'autonomia privata l'organizzazione delle risorse umane che devono cooperarsi con detta community per il corretto esercizio dell'attività bancaria, la quale tuttavia dovrà conformarsi alle norme tecniche elaborate dall'EBA ed approvate dalla Commissione, nonché alle eventuali, ulteriori condizioni fissate dagli Stati Membri (art. 8, dir. 2013/36/EU).

Centrale, ai fini dei predetti controlli, è il modello adottato dall'ente, in quanto l'opzione per l'operatività *originate to hold* ovvero *originated to distribute* - così come l'opzione per la costituzione di società destinate ad esercitare *altre* attività riservate - influenza la scelta dei criteri tecnici per la valutazione prudenziale dell'organizzazione aziendale.<sup>17</sup>

Si versa, dunque, in presenza di modelli gestionali che - a prima vista - ap-

---

<sup>16</sup>Cfr. LEMMA - THORP, *Sharing corporate governance: the role of outsourcing contracts in banking*, in *Law and economics yearly review*, 2014, p. 358

<sup>17</sup>Cfr. BORD - SANTOS, *The Rise of the Originate-to-Distribute Model and the Role of Banks in Financial Intermediation*, in *Economic Policy Review*, 2012, p.

paiono orientati verso il miglioramento della 'funzione di produzione' della banca, ma che - in definitiva - rischiano di ampliare l'attività (d'impresa) oltre il perimetro degli interessi posti a fondamento dell'iniziativa imprenditoriale (dall'originario atto di costituzione della stessa).

Significativa sul punto è l'impostazione della regolazione europea - che, come si è anticipato, raccorda le modalità di svolgimento dell'attività di amministrazione e controllo ai profili strutturali degli enti creditizi - cui accede la scelta delle autorità di supervisione di adottare specifici provvedimenti in materia di governo societario e controlli interni, in vista del buon funzionamento dell'ente creditizio.

E, in proposito, appare utile richiamare talune conclusioni raggiunte in ordine al regime di impegno degli esponenti bancari, mutato in conseguenza dell'onere - per le persone che assumono le cariche in esame - di assicurare un impegno costante nello svolgimento delle funzioni di riferimento.

Appare ancora oggi condivisibile l'ipotesi di una fase di *adverse selection* nella classe dirigente degli enti creditizi, a causa di una fuoriuscita dal comparto dei soggetti che, prudentemente, non sono disposti ad accettare compensi insufficienti a remunerare sia l'incremento dell'impegno richiesto dal quadro normativo di riferimento, sia il rischio di incorrere in sanzioni maggiormente certe e pesanti (quali sono quelle che le disposizioni bancarie prospettano).<sup>18</sup>

Occorre, tuttavia, evidenziare che l'organizzazione plurisoggettiva (conglomerale) interagisce con le disposizioni in materia di *interlocking directorates*, mitigandone la portata. Ciò in quanto il divieto di assumere cariche (negli organi gestionali, di sorveglianza e di controllo) esplica i suoi effetti solo in presenza di imprese o gruppi di imprese concorrenti. È, quindi, possibile - per una persona - sedere in consigli o collegi di più società del medesimo gruppo, con il duplice ef-

---

<sup>18</sup>Cfr. CLEMENTS - LEMMA, *Being a bank director*, in *Open Review Management, Banking and Finance*, 2016, *passim*.

fetto - non correlato - di offrire una pluralità di prestazioni (in ragione del numero di società del gruppo servite) e ricondurre ad unitarietà i rischi (legali e reputazionali) del professionista e dell'ente creditizio, ciò in un contesto in cui gli organi della *holding* rappresentano il punto di convergenza delle condotte poste in essere nell'amministrazione e nel controllo dell'attività del gruppo.

Consegue, infine, un interrogativo in ordine alla valutazione critica di un sistema costituito da soggetti che competono tra loro in precarie condizioni di salute. A ben considerare, in presenza di risultati degli stress test così poco edificanti, appare poco utile concludere che le novità regolamentari più recenti sembrano destinate ad introdurre incentivi tali da allineare gli interessi all'interno di una banca, di un gruppo o di un conglomerato. Quel che, invece, appare impellente è una svolta disciplinare tale da mettere al centro dell'ordinamento bancario l'interesse ad avere meccanismi efficienti e sicuri per la circolazione della ricchezza, siano essi all'interno di una banca, di un gruppo o di un conglomerato ovvero in un mercato ad essi alternativo (e cioè nello *shadow banking system*).

**Valerio Lemma**

*Associato di diritto dell'economia  
nell'Università degli Studi Guglielmo Marconi*



## II GRUPPO BANCARIO COOPERATIVO: PROFILI DI GOVERNANCE\*

*(The cooperative banking group and corporate governance)*

**ABSTRACT:** *This paper explores the recent reform of Italian cooperative banks (BCCs) that has introduced the “cooperative banking group” (gruppo bancario cooperativo), different from the common “joint cooperative group” (gruppo cooperativo paritetico). It illustrates, in particular, the consequences of this new model on the corporate governance standards of these banks.*

*The significant powers of the holding company in the cooperative banking group - as regulated by the Banca d'Italia's circular n. 285/2013 - have changed the relationships between the holding and its subsidiaries and also the corporate governance of the BCCs.*

**SOMMARIO:** 1. Il gruppo paritetico cooperativo. - 2. Il modello *artificiale* del gruppo bancario cooperativo. - 3. I limiti al governo societario.

1. La legge di riforma del 2016 delle banche di credito cooperativo ha individuato nel gruppo cooperativo paritetico il modello per realizzare l'innovazione morfologica della categoria in parola. E', infatti, proprio la fattispecie disciplinata dall'art. 2545 *septies* c.c.<sup>1</sup> quella individuata dalla legge n. 49 del 2016 (che ha convertito il d.l. n. 18 dello stesso anno) per realizzare l'innovazione morfologica del

---

\*Contributo approvato dai revisori.

<sup>1</sup>Cfr. BONFANTE, *Commento all'articolo 2545 septies*, in *Il nuovo diritto societario, Commentario*, diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, Bologna, 2004, tomo 3, p. 2635 ss.; GENCO, *Gruppi cooperativi e gruppo cooperativo paritetico*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 513; LAMANDINI, *Il gruppo cooperativo paritetico “semplice” e “qualificato” (bancario). Prime riflessioni*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gianfranco Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, vol. 4, Torino, 2007, p. 1112 ss.; PAOLUCCI, *Le società cooperative dopo la riforma*, Padova, 2004, p. 156 ss.; SANTAGATA, *Il gruppo paritetico*, Torino, 2001; SABADINI, *Il gruppo cooperativo paritetico*, in *La riforma delle società cooperative*, a cura di Genco, Milano, 2003, p. 329 ss.

credito cooperativo<sup>2</sup>.

Va subito detto che l'introduzione con la riforma del diritto societario del 2003 nel nostro ordinamento del 'gruppo cooperativo paritetico' è significativa del definitivo superamento della concezione secondo la quale l'impresa mutualistica è una *società monade*<sup>3</sup>; concezione fondata sulla considerazione che ravvisa in detta formula tipologica gli estremi adeguati a rappresentare una figura coesistente allo spirito mutualistico e alla gestione di servizio che lega il socio "a quella società"<sup>4</sup>. La *ratio* sottesa alla norma codicistica si identifica, quindi, da un lato, nella volontà legislativa di fornire al mondo cooperativo uno strumento utile al fine di poter superare le menzionate resistenze *autonomistiche* e, dall'altro, nell'esigenza di disciplinare le forme di integrazione che da qualche anno si andavano realizzando nel settore<sup>5</sup>. Per vero, l'ipotesi costruttiva in parola non è stata caratterizzata da un'effettiva presenza di nuovi contenuti. Essa, infatti, appare orientata verso una sostanziale conferma del complesso dispositivo previgente, atteso che la disposizione contenuta nell'art. 2545 *septies* c.c. ha solamente aggiunto una nuova fattispecie di coordinamento fra imprese cooperative rispetto a quelle in precedenza fissate dal codice civile.

Il modello dell'art. 2545 *septies* c.c. individua un sistema strutturale in base al quale le varie componenti del gruppo soggiacciono all'altrui direzione, 'in modo paritetico'. La forma aggregativa in esame si configura come indicativa di un

---

<sup>2</sup>Cfr. AA.VV., *L'autoriforma delle banche di credito cooperativo*, Tavola Rotonda, Roma, 3 febbraio 2015, *Riv. trim. dir. econ.*, 2015, suppl. al fasc. n. 4; AA.VV.; *Le disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia in materia di gruppo bancario cooperativo*, Convegno, Napoli 13 dicembre 2016 (alcuni contributi sono stati pubblicati in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, n. 4; CAPRIGLIONE, *L'autoriforma delle Banche di credito cooperativo. Una svolta decisiva nella morfologia del sistema bancario italiano*, in *Contr. e impr.*, 2016, 1, p. 64; ID., *Nuova finanza e sistema italiano*, Torino, 2016, p. 113 ss.

<sup>3</sup>Cfr. ZOPPINI, *I gruppi societari (modelli di integrazione tra imprese mutualistiche e non nella riforma del diritto societario)*, in *Riv. soc.*, 2005, p. 761.

<sup>4</sup>Cfr. ZOPPINI, *op. cit.*, *loc. cit.*

<sup>5</sup>La dottrina ritiene che la configurazione del gruppo cooperativo paritetico sia stata influenzata dall'esperienza spagnola: cfr. BONFANTE, *La nuova società cooperativa*, Bologna, 2010, p. 368; BITOSSI, STANGHELLINI, *I contratti di gruppo cooperativo paritetico tra regole legali e autonomia negoziale*, in *Analisi giur. econ.*, 2008, n. 2, p. 343 ss. Sull'esperienza tedesca e portoghese, v. LAMANDINI, *Nuove riflessioni sul gruppo cooperativo bancario regionale*, in *Giur. comm.*, 2015, n. 1, I, p. 63.

gruppo 'orizzontale' che delinea un'architettura fondata su una pluralità di autonomi centri di imputazione soggettiva i quali attribuiscono il potere di direzione e coordinamento su base contrattuale (e non su un controllo azionario di tipo partecipativo) conservando la propria autonomia e la specificità mutualistica. E' evidente come la scelta della nominata forma contrattuale sia stata necessitata dai condizionamenti che, nel modello del controllo partecipativo, di certo avrebbero potuto essere esercitati sulla realtà cooperativa. Ciò in quanto, come è stato evidenziato dalla dominante dottrina, il controllo di tipo partecipativo risulta difficilmente conciliabile con i principi mutualistici posti a fondamento delle società cooperative (*i.e.* quelli relativi al voto capitario e alla porta aperta)<sup>6</sup>.

Meritevole d'attenzione, ai fini del presente lavoro, appare l'interpretazione dell'art. 2545 *septies* c.c. offerta in letteratura secondo cui, in detto articolo, deve ravvisarsi "essenzialmente una norma di tutela della società cooperativa dipendente"<sup>7</sup>. Tale assunto trova riscontro in alcune previsioni recate dalla norma codicistica che confermano la peculiarità del modello in parola rispetto al gruppo 'verticale' e che inducono ad escludere forme di 'prevaricazione' della capogruppo, nonché a conservare, per tal via, il principio di gestione democratica (coesistente al concetto di cooperazione)<sup>8</sup>.

Ciò posto, va detto tuttavia che il modello in parola non ha attratto l'attenzione degli operatori bancari. L'analisi degli assetti esistenti dimostra, piuttosto, come la categoria delle BCC abbia preferito forme di coordinamento delle proprie strutture organizzative basate: (*i*) sulla valorizzazione del modello 'a rete', che da sempre costituisce elemento caratterizzante della stessa (realizzata anche

---

<sup>6</sup>Cfr. SANTAGATA, *Il gruppo paritetico*, cit., p. 32; ID., *Il contratto di coesione tra vigilanza di gruppo e tutela dell'autonomia gestionale e delle finalità mutualistiche delle BCC*, cit.; SANTORO, *op. cit.*, p. 290. In senso contrario, BONFANTE, *op. cit.*, p. 370.

<sup>7</sup>Cfr. ZOPPINI, *op. cit.*, p. 774.

<sup>8</sup>Cfr. CERRAI, *Il principio della democraticità della gestione dell'impresa cooperativa: prospettive desumibili dall'esperienza tedesca per la riforma legislativa italiana*, in AA. VV., *La riforma della legislazione sulle cooperative*, Milano, 1979, p. 119 ss.; SAPELLI, *La cooperazione come impresa: mercati economici e mercato politico*, in AA.VV., *Il movimento cooperativo in Italia*, Torino, 1981, p. 268; SEPE, *Finalità e disciplina del recesso nella riforma delle banche popolari*, in *La riforma delle banche popolari*, a cura di Capriglione, Padova, 2015, p. 109 ss.

attraverso l'ampliamento dei compiti affidati alle Federazioni locali)<sup>9</sup>, e (ii) sull'utilizzo di sistemi di *outsourcing* per lo svolgimento di alcuni processi produttivi e dell'organizzazione imprenditoriale.

Alla luce di tali considerazioni, appare rilevante comprendere se e in che modo le caratteristiche del menzionato modello disciplinare di diritto comune siano stati conservati nel gruppo bancario cooperativo delineato dalla legge n. 49 del 2016, in particolare sotto il profilo della *governance*.

2. Il gruppo bancario cooperativo viene configurato dal legislatore della riforma come un gruppo composto da una società capogruppo costituita nella forma di s.p.a. (nel gruppo cooperativo paritetico *ex art. 2545 septies* è una società cooperativa) autorizzata all'esercizio dell'attività bancaria, il cui capitale è detenuto in misura maggioritaria dalle banche di credito cooperativo aderenti allo stesso (art. 37 *bis*, comma 1, TUB), (salvo la fissazione di diverse soglie stabilite dal MEF, sentita la Banca d'Italia al fine di assicurare l'adeguatezza dimensionale e organizzativa del gruppo, e tenuto conto delle esigenze di stabilità dello stesso) e nel quale, come si è detto, il controllo è fondato su un contratto *ex art. 23*, comma 1, del TUB<sup>10</sup>. L'adesione al gruppo (a differenza di quanto accade nelle ipotesi del gruppo bancario ordinario e del gruppo cooperativo paritetico) è *sostanzialmente* obbligatoria<sup>11</sup>. L'art. 37 *bis*, comma 1 *bis*, del TUB prevede, infatti, che l'adesione al gruppo è condizione per il rilascio dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività e

---

<sup>9</sup>Sulla struttura a rete, cfr. LAMANDINI, *Nuove riflessioni sul gruppo cooperativo bancario regionale*, in *Giur. comm.*, 2015, n. 1, I, p. 57.

<sup>10</sup>Cfr. LAMANDINI, *Commento sub art. 23*, in *Testo Unico Bancario, Commentario*, a cura di Porzio, Belli, Losappio, Rispoli Farina, Santoro, cit., p. 226 ss.; SERRA, *Commento sub art. 23 TUB*, in *Commentario al testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di Capriglione, cit., tomo I, p. 285 ss.; COSTI, *Stabilità e concorrenza nell'intermediazione finanziaria*, in *Proprietà e controllo dell'impresa: il modello italiano stabilità o contendibilità*, Milano, 2008, p. 177 ss.; VALZER, *Il potere di direzione e coordinamento di società tra fatto e contratto*, in *Il nuovo diritto delle società*, diretto da Abbadessa e Portale, tomo III, Torino, 2007, p. 833 ss.

<sup>11</sup>L'art. 2, comma 3 bis, della l. n. 49/2016 ha, infatti, consentito a determinate condizioni assai penalizzanti di non aderire al gruppo o ai gruppi. Sulla *cd. way out*, cfr. CAPRIGLIONE, *La Camera approva la riforma delle BCC. Verso il tramonto della cooperazione di credito?*, in *Diritto Bancario*, 24 marzo 2016, p. 2, al sito [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it).

per il mantenimento della stessa; circostanza che, nei fatti, configura l'adesione come un requisito per l'accesso all'attività.

La figura del gruppo bancario cooperativo di cui al nuovo art. 37 *bis* del TUB costituisce (dal punto di vista della individuazione degli assetti disciplinari) il punto di arrivo - non del tutto congruente rispetto al modello di riferimento - rappresentando una soluzione di compromesso fra le varie opzioni esercitabili al fine di raggiungere gli obiettivi che il legislatore e l'Organo di controllo si erano prefissati<sup>12</sup>. Essa dà luogo ad una sorta di figura "artificiale". Lo schema ordinatorio delineato dalla legge di riforma si differenzia, infatti, rispetto al modello disciplinato dal diritto comune per numerose ragioni fra le quali le più significative sono: (i) la diversa forma sociale della capogruppo; (ii) la natura *sostanzialmente* obbligatoria dell'adesione; (iii) gli incisivi poteri della *holding*.

La capogruppo non possiede partecipazioni di controllo nelle BCC aderenti, dal momento che, come si è detto, il legislatore ha scelto - per dare corpo al processo aggregativo di cui trattasi - la formula del gruppo orizzontale, fondata su un rapporto convenzionale. Da ciò consegue che i poteri della *holding* derivano dal regolamento contrattuale, a differenza di quanto si verifica nei gruppi verticali (di tipo partecipativo) nei quali le modalità di concretizzazione dell'attività di direzione e coordinamento derivano dal potere della capogruppo di esprimere la maggioranza nelle assemblee delle società controllate. Alla luce di tale circostanza, l'ambito di azione della capogruppo è individuata nel contratto di coesione: questo deve indicare i poteri della stessa che - nel rispetto delle "finalità mutualistiche" - includono: (i) l'individuazione e l'attuazione degli indirizzi strategici; (ii) gli altri poteri necessari per l'attività di direzione e coordinamento; (iii) i controlli e i poteri sulle banche aderenti volti ad assicurare il rispetto dei requisiti prudenziali e delle altre disposizioni in materia bancaria e finanziaria; (iv) i casi, comunque motivati, in cui la capogruppo può nominare, opporsi alla nomina o revocare uno o

---

<sup>12</sup>Cfr. SABBATELLI, *L'autoriforma delle banche di credito cooperativo*, in *La riforma delle popolari*, a cura di Capriglione, Padova, 2015, p. 207 ss.

più componenti, fino alla concorrenza della maggioranza, degli organi di amministrazione e di controllo, (art. 37 *bis*, comma 3, TUB).

Ciò premesso, è assai significativa - ai fini della presente analisi -, la previsione normativa che introduce come parametro al quale la capogruppo deve attenersi per l'esercizio dei propri poteri quello della *proporzionalità*, da valutarsi in base alla rischiosità delle BCC aderenti al gruppo (art. 37 *bis*, comma 3, TUB). Tale previsione normativa configura una sorta di 'autonomia modulata' degli istituti di credito interessati dalla riforma e risponde chiaramente all' esigenza (manifestata dal mondo del credito cooperativo) di mantenere in capo alle singole BCC adeguati livelli di autodecisione raccordati alla *meritevolezza* delle medesime; meritevolezza che nei *desiderata* della categoria avrebbe dovuto essere attribuita sulla base di parametri oggettivamente individuati<sup>13</sup>. Il modello ipotizzato dal progetto di 'autoriforma' prevedeva, infatti, che alla capogruppo fossero affidati compiti di gestione della struttura aggregativa che preservassero "un'autonomia maggiore a quelle componenti del gruppo che risultassero più solide, efficienti e meglio gestite"<sup>14</sup>.

Va segnalato come il menzionato principio di proporzionalità individui uno dei perni attorno ai quali si snoda la disciplina in materia creditizia, caratterizzandola (almeno formalmente) in modo assai incisivo<sup>15</sup>. Per quanto riguarda il particolare profilo della *governance*<sup>16</sup>, già in passato il legislatore europeo aveva

---

<sup>13</sup>Cfr. AZZI, Seminario tenuto al Senato, 15 ottobre 2015, p. 10 ss.; FEDERCASSE, *I 10 punti della nostra proposta di autoriforma del Credito Cooperativo*, 19 dicembre 2015, al sito [www.creditocooperativo.it](http://www.creditocooperativo.it).

<sup>14</sup>Cfr. TROIANO, *Intervento al Convegno "L'autoriforma delle banche di credito cooperativo"*, cit., p. 111.

<sup>15</sup>Cfr. ANTONUCCI, *Despecializzazione e principio di proporzionalità*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2014, n. 4, p. 236 ss., in particolare, p. 248, nota 21; BRESCIA MORRA, MORERA, *L'impresa bancaria, l'organizzazione e il contratto*, Napoli, 2006, p. 168; MINERVINI, *La vigilanza bancaria: un bilancio*, in *La vigilanza sul mercato finanziario*, a cura di Rispoli Farina, Milano, 2005, p. 17; MAIMERI, *Criterio di proporzionalità ed efficacia dei modelli di risk management*, in *Dir. banc.*, 2011, I, p. 241 ss. Con particolare riguardo al settore del credito cooperativo, v. PADOAN, *Le BCC nella regolamentazione bancaria europea: vera proporzionalità per vincere le sfide dell'Unione bancaria*, in *Cred. coop.*, 2016, nn. 6/7, p. 28 ss.

<sup>16</sup>Sul profilo della *governance* delle banche di credito cooperativo, v. AZZI, *Le nuove regole della Banca d'Italia: governance, fattore strategico per le BCC ai tempi dell'unione bancaria*, in *Cred.*

richiesto che i dispositivi, i processi e i meccanismi in materia fossero “proporzionati alla natura, all’ampiezza e alla complessità delle attività dell’ente creditizio” (art. 22, comma 2, dir. 2006/48/CE). Tale impostazione è stata compiutamente definita nella direttiva CRD IV (2013/36/UE)<sup>17</sup> che, come è stato sostenuto in letteratura, “evoca a piene mani la proporzionalità”<sup>18</sup>, per poi essere accolta a livello nazionale nel testo aggiornato del 6 maggio 2014 delle “Disposizioni di vigilanza” della Banca d’Italia (dettate in materia di governo societario, controlli interni e gestione dei rischi)<sup>19</sup>. Le menzionate *Disposizioni* rimettono, infatti, “all’autonomia degli intermediari la concreta individuazione delle soluzioni più idonee a realizzarli, secondo criteri di *proporzionalità* che tengano conto della dimensione o della complessità della banca” (tit. IV, sez. I, par. 1, e 4.1). Dalla lettura delle norme in parola appare evidente come sia possibile individuare uno stretto legame tra il principio di proporzionalità e quello di adeguatezza degli assetti organizzativi societari (rispetto alla natura e alle dimensioni dell’impresa) di cui all’art. 2381, comma 5, c.c. A tal riguardo, appare condivisibile l’affermazione in base alla quale ciascuno dei due principi concretizzi la “misura dell’applicazione dell’altro”<sup>20</sup>.

A ben considerare, però, il criterio di proporzionalità - nella sua estrinsecazione di approccio *risk based* – se prima dell’emanazione del d.l. n. 18 del 2016

---

*coop.*, 2014, n. 5, p. 16 ss.; DI SALVO, *I sistemi di banche cooperative in Europa. Governance, assetti strategici e tendenze evolutive*, in *Il credito cooperativo. Storia, diritto, economia, organizzazione*, a cura di Caretta, Bologna, 2012, p. 591 ss.

<sup>17</sup>Sulla questione della *governance* bancaria e sulla CRD IV, *ex multis*, CAPRIGLIONE, MASERA, *La corporate governance delle banche per un paradigma diverso*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, n. 4, I, p. 296 ss.; COMANA, *Governance bancaria e governance dei rischi: sinonimi o complementi?* in *Banche e banchieri*, 2014, n. 3, p. 301 ss.; MASERA, “CRR/CRD IV: the Trees and the Forest”, *PSL Quarterly Review*, 2014, p. 381 ss.; PORTALE, *La "corporate governance" delle società bancarie*, Relazione al Convegno "I 60 anni della Rivista", Venezia, 13 - 14 novembre 2015, in *Riv. soc.*, 2016, n. 1, p. 48 ss.

<sup>18</sup>Cfr. ANTONUCCI, *op. cit.*, p. 249.

<sup>19</sup>Cfr. BANCA D’ITALIA, *Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013*, Aggiornamento del 6 maggio 2014, Governo societario, controlli interni, gestione dei rischi, al sito [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).

<sup>20</sup>Cfr. MOSCO, *Funzioni aziendali di controllo, principio di proporzionalità e ruolo degli organi aziendali nella Mifid*, in *La nuova disciplina degli intermediari dopo le direttive MiFID: prime valutazioni e tendenze applicative*, a cura di Mari, Padova, 2009, p. 33.

appariva “di dubbia praticabilità”<sup>21</sup>, appare, ora, di *difficile* attuazione. Ed invero, il menzionato approccio non sembra trovare esplicitazione nelle *Disposizioni* della Banca d’Italia del 2 novembre 2016 - emanate in attuazione della riforma<sup>22</sup> - che sembrano essere svincolate dal suddetto criterio di riferimento<sup>23</sup>. Queste, infatti, contengono previsioni che orientano verso un forte accentramento di funzioni in favore della capogruppo, accentramento che sembra andare anche al di là di quanto si configuri possibile in materia di gruppi partecipativi, laddove – come precisato nelle *Disposizioni di vigilanza* in materia - “viene lasciata all’imprenditore la scelta dell’assetto organizzativo e patrimoniale che meglio risponde ai suoi obiettivi gestionali” (tit. I, cap. 2, sez. 2, par. 1)<sup>24</sup>, volendo, in tal modo, il regolatore concretizzare il rispetto del menzionato principio di adeguatezza.

Al riguardo del particolare profilo della *governance*, in base alle menzionate *Disposizioni* di attuazione del 2 novembre 2016, il contratto di coesione deve prevedere che la capogruppo emani disposizioni concernenti il governo societario delle componenti del gruppo per assicurare sistemi di amministrazione e controllo unitari del gruppo... *tenendo conto* degli assetti organizzativi e dei modelli di amministrazione e controllo adottati dalle banche affiliate (sez. III, par. 1.1). A ben considerare, però, il testo adottato dalla Banca d’Italia è contraddistinto da un tale grado di dettaglio<sup>25</sup> da comprimere, sul piano delle concretezze, ogni autonomia contrattuale ed organizzativa delle banche aderenti, in favore di una “regolazione amministrativa del contratto”<sup>26</sup>. Ne è prova la circostanza in base alla quale la capogruppo adotta uno statuto che prevede anche “specifici criteri di selezione

---

<sup>21</sup>Cfr. PELLEGRINI, *La funzione delle bcc in un mercato in trasformazione. Ipotesi di riforma e specificità operativa*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2015, suppl. al fasc. n. 4, p. 75.

<sup>22</sup>Cfr. BANCA D’ITALIA, *Disposizioni di Vigilanza per le banche*, Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013, aggiornamento del 2 novembre 2016, al sito [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).

<sup>23</sup>In tale senso, cfr. FEDERCASSE, *Considerazioni generali*, 13 settembre 2016, p. 4, al sito [www.creditocooperativo.it](http://www.creditocooperativo.it).

<sup>24</sup>Cfr. BANCA D’ITALIA, *Disposizioni di vigilanza*, Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013, aggiornamento del 21 maggio 2014, al sito [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it).

<sup>25</sup>Profilo censurato da Federcasse in occasione della consultazione sulle stesse, cfr. FEDERCASSE, 13 settembre 2016, p. 4, al sito [www.creditocooperativo.it](http://www.creditocooperativo.it).

<sup>26</sup>Cfr. SANTAGATA, Intervento al VIII Convegno annuale dell’Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale, Roma 17 e 18 febbraio 2017, p. 12.



degli esponenti bancari basati sul merito ... modalità, strumenti e criteri uniformi del processo di autovalutazione degli organi sociali delle banche affiliate...e procedure volte a verificare il rispetto da parte delle affiliate dei requisiti e dei criteri degli esponenti aziendali ai sensi dell'art. 26 del TUB”.

Nel contesto così delineato, si individuano i presupposti per l'attribuzione alla capogruppo di stringenti poteri in ordine alla *governance* delle società aderenti; che, sotto alcuni profili, sembra possano essere assimilati ai quelli di *removal* assegnati alla Banca d'Italia dagli artt. 53 *bis* e 69 *ter* del TUB<sup>27</sup>. Come si è anticipato, infatti, l'art. 37 *bis*, comma 3, n. 2, prevede che il contratto di coesione indichi i casi, comunque *motivati*, in cui la capogruppo può nominare, opporsi alla nomina o revocare i componenti degli organi amministrativi e di controllo, intervento che si estende fino a ricomprendere la maggioranza degli stessi. Va segnalato, tuttavia, che le *Disposizioni* del 2 novembre 2016 appaiano sul punto assai contraddittorie; ed invero esse, da un lato, confermano il principio (previsto all'art. 33, comma 3, TUB) in virtù del quale “la nomina degli organi spetta di norma all'assemblea dei soci, salvo che i soggetti proposti per tali cariche siano ritenuti dalla capogruppo inadeguati” (sez. III, par. 1.2, cpv. 1), dall'altro, attribuiscono alla capogruppo la facoltà di disporre di semplificazioni del procedimento di nomina “a propria discrezione” e “incondizionatamente” (sez. III, par. 1.2, cpvv. 5 e 6). Sembra evidente come tali previsioni (lette unitamente a quelle riguardanti i poteri della capogruppo di definire i regolamenti e i procedimenti elettorali delle banche affiliate), collidano con il menzionato principio di proporzionalità, dal momento che configurano una indubbia dilatazione dei poteri della capogruppo sulle banche aderenti al gruppo, tanto da far dubitare della effettiva valenza dell'evocata clausola generale.

In tale quadro regolatorio, preme ricordare che il rapporto fra i consigli di amministrazione della capogruppo e quelli delle società aderenti al gruppo, su un

---

<sup>27</sup>Cfr. ANTONUCCI, *I poteri di removal degli esponenti aziendali nell'ambito del Single Supervisory Mechanism*, in *Banca impr. soc.*, 2016, n. 1, p. 39 ss.

piano generale, sia stato definito da un'autorevole dottrina come "dialettico", "fatto di reciproca persuasione e di rettifica degli originari punti di vista"<sup>28</sup>. Per converso, la riforma sembra essere orientata nella direzione di ridurre le capacità espressive delle BCC dal momento che la figura della capogruppo si presenta come 'assorbente' rispetto alla compagine delle banche aderenti, modificando, nei fatti, la funzione della *governance* come formula di organizzazione aziendale orientata alla realizzazione di un giusto equilibrio fra gli organi societari. Il modello delineato dall'Organo di controllo non sembra, infatti, conservare autonomia e libertà di autodeterminazione nelle scelte gestionali in capo alle BCC aderenti al gruppo le quali non saranno più in grado di adottare soluzioni organizzative correlate alle proprie esigenze: tale assunto appare ancora più significativo se viene letto alla luce della formula di solidarietà obbligatoria introdotta con il *cross guarantee scheme*<sup>29</sup>.

La compressione dell'autonomia delle BCC e la perdita delle prerogative decisionali da parte dei singoli istituti hanno, così, condotto a configurare, nella fattispecie, "una sorta di eterogestione" delle BCC partecipanti al gruppo<sup>30</sup>, nella quale sembra che la *governance* della capogruppo si 'sostituisca' a quella delle singole BCC, le quali rimangono, sul piano delle concretezze, svuotate di tale fondamentale funzione. Tale circostanza si rifletterà negativamente sulla conservazione del principio di gestione democratica (coessenziale al concetto di cooperazione) e sulla causa mutualistica in capo alle stesse<sup>31</sup>; mutualità che l'art. 37 bis, comma 3, lett. b del TUB individua come criterio ordinatore dei poteri della società capogruppo. Per tal via, verrà certamente pregiudicata la funzione istituzionale delle BCC, vale a dire la promozione del territorio e soprattutto la 'gestione di

---

<sup>28</sup>Cfr. GALGANO, *Il regolamento di gruppo nei gruppi bancari*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2005, n. 1, p. 88.

<sup>29</sup>Cfr. SUPINO, *Il cross guarantee scheme*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, n. 4, p. 386 ss.

<sup>30</sup>Cfr. CAPRIGLIONE, *La legge di conversione del d.l. n. 18 del 2016: le aspettative tradite di un'auspicabile modifica*, 18 aprile 2016, al sito [www.ilfattogiuridico.it](http://www.ilfattogiuridico.it).

<sup>31</sup>Cfr. BASSI, *Cooperazione e mutualità*, Napoli, 1976, p. 32 ss.; OPPO, *L'essenza della società cooperativa e gli studi recenti*, in *Diritto delle società, Scritti giuridici*, II, Padova, 1992, p. 492 ss.; PAOLUCCI, *La mutualità nelle cooperative*, Milano, 1974, p. 20 ss.

servizio’.

Per concludere, sembra che il modello di gruppo disegnato dal menzionato provvedimento normativo sia quello di un aggregato organizzativo costituito con finalità di consolidamento patrimoniale degli appartenenti alla categoria; aggregato nel quale lo scopo solidaristico – a carattere obbligatorio -, da un canto, prevale nella definizione dello schema del gruppo (con il risultato che i connotati tipicamente propri di detta formula strutturale finiscono col perdere l’efficacia che ne contraddistingue l’essenza)<sup>32</sup> e, dall’altro, influenza la logica della *governance* dello stesso.

Alla luce di tali considerazioni, appare difficile configurare il gruppo bancario cooperativo come gruppo paritetico nel senso dianzi precisato di modello a tutela della società cooperativa dipendente (nel quale devono ritenersi escluse forme di ‘prevaricazione’ della capogruppo<sup>33</sup>). Appare, piuttosto, che la fattispecie disegnata dal legislatore come paritetica nella forma, nella sostanza del suo concreto atteggiarsi perda i caratteri della pariteticità, per assumere quelli di un rapporto gerarchico<sup>34</sup>.

## **Illa Sabbatelli**

*Associato di diritto dell'economia  
nell'Università UNINETTUNO*

---

<sup>32</sup>Cfr. SACCO GINEVRI, *Il rapporto fra holding e controllate nel gruppo bancario*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, n. 4, p. 383.

<sup>33</sup>Cfr. *supra*, par. 1.

<sup>34</sup>Cfr. SANTAGATA; *Il contratto di coesione tra vigilanza di gruppo e tutela dell’autonomia gestionale e delle finalità mutualistiche delle BCC*, Intervento al Convegno, *Le disposizioni di vigilanza della Banca d’Italia in materia di gruppo bancario cooperativo*, Napoli, 13 dicembre 2016.

**LE AGGREGAZIONI SOCIETARIE DI FRONTE AL DIRITTO  
PENALE. VANTAGGI COMPENSATIVI E INTERESSE DI GRUPPO  
NEL D. LGS. 231/2001 \***

*(Corporate Groups and Criminal Law.  
Compensatory advantages and interest of corporate group by the  
Legislative Decree no. 231/2001)*

**ABSTRACT:** *This paper investigates the phenomenon of relationship between different organizations, particularly referring to corporate group and its penal relevance.*

*Starting from the analysis of practical solutions, we aim to shed light on the issue whether corporate group is a unique body or not by virtue of criminal law and the related one about crime prevention strategies; thus, the (undue) transmutation from the ‘theory of compensatory advantages’ to the concept of ‘interest of corporate group’ will be subjected to the stress-test by the Legislative Decree no. 231/2001 in order to evaluate whether it is arguable the criminal liability of a holding company for crimes committed by a subsidiary company.*

**SOMMARIO:** 1. Il concetto di aggregazione nell’orizzonte penalistico. – 2. Gruppo e responsabilità degli enti ai sensi del d.lgs. 231/2001: il ruolo del legislatore penale da antesignano a epigono. – 3. Soluzioni applicative e superfetazione ermeneutica. – 3.1. L’indebita trasmutazione dei “vantaggi compensativi”. – 4. Un nuovo laboratorio di diritto penale: la prevenzione del rischio-reato nei gruppi d’imprese.

1. «*La criminalità economica non è caratterizzata più, da tempo, dal fatto che gli autori portano un colletto bianco, bensì dal fatto che essi si trovano negli uffici della direzione. Ma lì lavora un team e non un unico cervellone. Gli sforzi del pubblico ministero di scovare un soggetto personalmente responsabile urtano con-*

---

\*Contributo approvato dai revisori.

tro questa organizzazione come i riflessi del sole sui vetri del grattacielo degli uffici. Il diritto penale è sfidato a reagire ai modelli collettivi di comportamento propri dei sottosistemi»<sup>1</sup>.

Con queste parole, circa un ventennio fa, Klaus Volk individuava una delle sfide ancora attuali del diritto penale, archiviando la teoria di Sutherland e la dottrina dell'azione di Welzel, poiché sfornite delle dotazioni euristiche necessarie ad affrontare adeguatamente il tema dei soggetti responsabili nell'impresa. D'altronde, il modello individualistico condiviso dalle citate teorie è tenuto sotto scacco dai «*trabocchetti dell'organizzazione, che disperde, secondo una sua logica schiettamente produttiva ed efficientista, i poteri decisionali*»<sup>2</sup>. E se nelle moderne aggregazioni societarie (di "gruppo") la distanza tra decisori e risultati è sensibilmente aumentata, rispetto a quella studiata da Weber nella sua razionalizzazione della formazione burocratica, ciò impone al giurista di tenerne conto nel tracciare le nuove coordinate della *personalità* della responsabilità penale.

Nell'ambito di strutture complesse, infatti, rivolgersi all'autore del fatto colpevole significa non abbandonarsi al ricordo nostalgico degli schemi classici dell'imputazione, ma declinare la riferibilità del fatto all'autore e il piano della colpevolezza in base al contesto di riferimento, dedicando particolare attenzione proprio alle dinamiche della *formazione delle decisioni*. Si tratta di aspetti che potrebbero indurre a una *dommatica della criminalità delle società* e che non possono essere di certo trascurati da un diritto penale autoreferenziale, il cui pensiero rischierebbe la stagnazione e l'isolamento rispetto alla duttilità della moderna struttura dell'impresa<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup>Cfr. VOLK, *Criminalità organizzata e criminalità economica*, in AA.VV., *Criminalità organizzata e risposte ordinamentali. Tra efficienza e garanzia*, S. MOCCIA (a cura di), Napoli, 1999, pag. 364.

<sup>2</sup>Cfr. ALESSANDRI, *Diritto penale e attività economiche*, Bologna, 2010, pag. 140.

<sup>3</sup>A richiamare l'attenzione sul necessario svecchiamento del diritto penale (dell'economia) è lo stesso Volk, il quale ricorda che «*il mondo dell'economia vive di effetti sinergici e cumulativi (o almeno, vive dell'asserzione di volerli conseguire). Essi rivestono un ruolo anche nel diritto penale dell'economia. Mentre nei manuali, dal XIX secolo, due nipoti sono occupati a somministrare indipendentemente l'uno dall'altro al loro comune zio ricco una dose di veleno di*

In altri termini, la “de-individualizzazione” già nota al diritto penale economico assume maggiore pregnanza di fronte alla differenziazione (delle competenze) e al decentramento (delle responsabilità), che rendono la comprensione dell’agire penalisticamente inteso nei gruppi, subordinato alla comprensione dell’assetto organizzativo. Solo in tale ottica è possibile ricomporre coerentemente i moduli della informazione, decisione e azione, evitando la definitiva dispersione della responsabilità penale dell’*individuo*.

Oltre che da un punto di vista oggettivo (per cui «*non solo gli oggetti del reato, ma anche i soggetti del reato sono divenuti invisibili*»)<sup>4</sup>, la crisi del diritto penale classico si rivela anche in termini valoriali. Infatti, la condotta del singolo (nell’impresa) non è in grado di esprimere il disvalore incarnato dal precetto, che (nel diritto penale dell’economia) è spesso improntato alla tutela di interessi super-individuali, diffusi e astratti.

È dunque vero, il diritto penale economico deve reagire a processi disfunzionali dell’agire organizzato, nei quali si spersonalizza (in taluni casi si annulla) la condotta del singolo e prende corpo la responsabilità collettiva. Essenziale, quindi, procedere secondo un approccio integrato, che valorizzi le elaborazioni della teoria dei gruppi organizzati e delle discipline aziendalistiche, in modo da consentire la emersione del *legame funzionale* con la rete organizzativa e, di conseguenza, la reale offensività del fatto. Utile, se non indispensabile, per una corretta ricostruzione di questo tipo, è l’indagine sul contenuto delle nozioni di “*collegamento fra società*”, “*partecipazione rilevante*”, “*controllo*” e “*gruppo*”, che rivelano la natura complementare del diritto penale dell’economia.

---

*per sé insufficiente, nella vita reale sono due imprese ad immettere le loro quantità, di per sé ancora tollerabili, di acque di scarico tossiche in uno stesso fiume, determinandone la morte biologica. (...)*», VOLK, *Lectio magistralis. Prolegomena di una parte generale del diritto penale dell’economia*, in *Studi Urbinati*, vol. 55, n. 1/2004, pag. 141.

<sup>4</sup>Sono ancora le parole di VOLK, *Criminalità organizzata e criminalità economica*, cit., pag. 365, che mette in luce come «*neanche il reato, l’azione chiaramente criminale, è più visibile quale atto manifesto*». L’autore, infatti, spiega che in tali contesti «*il diritto penale non tratta più dell’autore che entra in un conflitto personale con la vittima o con la società. Il diritto penale deve reagire a processi disfunzionali*».

2. Non è questa la sede per passare in rassegna la puntiforme e disorganica regolamentazione del fenomeno del *gruppo di imprese* che, nell'ambito dei rapporti tra società, rappresenta di sicuro la forma di *connessione* più intensa.

È, tuttavia, opportuno precisare che esso pretende un grado di integrazione superiore a quello insito nella c.d. *influenza (notevole o dominante)* ed è caratterizzato dalla c.d. "*direzione unitaria*"<sup>5</sup>. Un aspetto di rilevanza dirimente per traslare in sede penale la tendenza maggiormente selettiva che rifiuta il rapporto di implicazione necessaria tra *controllo* e *gruppo*, evidenziando come il primo – pur potendo rappresentare il cemento del secondo – non sfoci necessariamente in aggregazioni di gruppo e costituisca esclusivamente una forma di *influenza dominante* che non assurge al livello di attività gestionale delle controllate<sup>6</sup>.

Di contro, la nozione di gruppo, anche per consentirne la fruizione penalistica, deve essere subordinata alla esistenza di una *ingerenza direttiva* – da accertare in concreto e non sulla base di meri indici presuntivi – della società dominante, sia essa una *holding* societaria o individuale. Solo tale *direzione e coordinamento unitario* può esporre la capogruppo a responsabilità penale laddove ne sussistano gli estremi.

Un ruolo esponenziale della capogruppo spicca nel contesto del gruppo bancario, che rappresenta la prima regolamentazione organica del fenomeno (artt. 59 ss., D.Lgs. n. 385 del 1 settembre 1993) e il primo riferimento ai rapporti infragruppo in sede penale<sup>7</sup>. In tale contesto il gruppo bancario assume visibilità autonoma rispetto alle singole società che ne fanno parte e il riconoscimento in capo

---

<sup>5</sup>Già in questi termini, D'ALESSANDRO, *La nuova disciplina dei gruppi di società (note esegetiche)*, in AMATUCCI, CANDI, D'ALESSANDRO, FANELLI (a cura di), *La disciplina dei gruppi di società nella «novella» del 1974*, Milano, 1978, pag. 181.

<sup>6</sup>Su tali profili, diffusamente FOFFANI, *Le aggregazioni societarie di fronte al diritto penale: appunti sulle nozioni di «partecipazione rilevante», «collegamento», «controllo» e «gruppo»*, in *Riv. trim. dir. pen. ec.*, 1993, pagg. 121 ss.

<sup>7</sup>Sul rapporto tra diritto penale e disciplina bancaria, CASTALDO, *Accesso all'attività bancaria e strategie penalistiche di controllo*, in CASTALDO (a cura di), *La disciplina penale dell'attività bancaria: esperienza a confronto*, Studi urbinati, 1994, vol. I, a cura di A. R. Castaldo, pag. 121 ss.

alla *holding* di una concreta attività di direzione unitaria si manifesta nell'attribuzione alla stessa del potere di emanare disposizioni alle controllate per l'esecuzione delle istruzioni impartite dalla Banca d'Italia<sup>8</sup>.

Sebbene si tratti in definitiva di un "*potere di direttiva*"<sup>9</sup>, esso viene controbilanciato sin da subito da precise responsabilità della capogruppo per rilevate inadempienze nell'esercizio di tale potere. E proprio la diretta responsabilità della *holding* nei confronti della Banca d'Italia, unitamente all'assenso della capogruppo, cui l'abrogato art. 136, comma 2, T.U.B. subordinava la liceità delle operazioni di finanziamento infragruppo, attestano il riconoscimento normativo della sua autorità, costituendo l'indizio di una attenzione che il legislatore degli anni novanta riserva al fenomeno del gruppo di imprese.

È, dunque, innegabile che «*il rapporto fra diritto penale e gruppi bancari assume un ruolo da "antesignano"*»<sup>10</sup>, essendo il gruppo preso in considerazione sotto il profilo sanzionatorio, nonché quale soggetto portatore di un interesse meritevole di tutela, da garantire anche in termini di trasparenza ed equilibrio dei rapporti interni. Si tratta in sostanza della decodificazione normativa di un fenomeno che non poteva essere sottovalutato e che avrebbe senz'altro lasciato pronosticare la sua progressiva e completa emersione in occasione della definizione di una regolamentazione esaustiva della responsabilità dell'ente, come quella contenuta nel Decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231. Eppure tale *corpus* normativo ha totalmente trascurato le aggregazioni societarie, evitando di prendere in consi-

---

<sup>8</sup>In argomento, diffusamente SCAROINA, *Societas delinquere potest. Il problema del gruppo di imprese*, Milano, 2006, pagg. 43 ss.

<sup>9</sup>La definizione è di F. GALGANO, *Il regolamento di gruppo nei gruppi bancari*, in *Banca e borsa e tit. cred.*, 2005, pag. 93, facendo riferimento al vincolo derivante dalla efficacia di cui sono dotate le istruzioni della Banca d'Italia, ovvero alla inesistenza di un generale e generico potere di direzione e coordinamento della capogruppo sulle componenti del gruppo (così, anche COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2001, pag. 582).

<sup>10</sup>L'espressione è di MILITELLO, *Gruppi bancari e responsabilità penale*, in *Riv. trim. dir. pen. ec.*, 1995, pag. 39, richiamata anche da SCAROINA, *op. cit.*, in nota (95), pag. 47, che successivamente puntualizza come unica eccezionale a un atteggiamento di sostanziale indifferenza legislativa è rappresentata dalla disciplina delle partecipazioni incrociate prevista dagli artt. 2359-*bis* e 2359-*quinquies* c.c. e, a livello sanzionatorio, dagli artt. 2630, comma 1 e 2, e 2630-*bis* c.c. (nota 102, pag. 50).



derazione la responsabilità delle imprese facenti parte di un gruppo.

La scelta del legislatore penale, forse prudentemente ‘astensionista’, ha di fatto ridimensionato la posizione del diritto penale, che si è nel corso degli anni ridotto a *epigono*; infatti, come spesso avviene quando il legislatore abdica al suo ruolo, è stata la giurisprudenza a offrire un contributo ‘creativo’ in via sostitutiva. Così, sottoposto alla lente idiosincratia del giudice penale, il gruppo risulta trasfigurato da «*forma giuridica propria della medio-grande impresa del nostro tempo*»<sup>11</sup> a «*potente moltiplicatore di opportunità criminogene, perché consente una disarmante varietà di strumenti e di schemi operativi*»<sup>12</sup>. In altri termini, la incessante evoluzione della realtà sociale, economica e giuridica, additata nella Relazione al D.Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 (*Riforma organica delle società di capitali e società cooperative, in attuazione della legge 3 ottobre 2001, n. 366*) quale motivo della rinuncia a fornire una definizione del fenomeno, nella visione penalistica assume a carattere morfologico indiziante la capacità criminogena del gruppo, progressivamente identificato come “fattore di frode”<sup>13</sup>.

Eppure, se il proteiforme concetto di gruppo è tale da risultare sfuggente e irriducibile per il diritto (penale), che addirittura rinuncia a disciplinarne specificamente i criteri di imputazione e, ancor prima, a darne un preciso inquadramento nelle sue rigide categorie, altrettanto non può dirsi per la giurisprudenza. Quest’ultima, consapevole dei “costi del principio *societas delinquere non potest*”<sup>14</sup> ha sovente forzato i principi cardine del nostro ordinamento penale, enfatizzando la idoneità del gruppo “*ad esaltare le potenzialità criminali – in termini di anonimizzazione delle responsabilità e di ampia disponibilità di mezzi – delle strutture imprenditoriali complesse, rendendo al contempo più difficoltosa la ricostruzione*

---

<sup>11</sup>Cfr. GALGANO, *I gruppi di società*, Torino, 2001, pag. 1.

<sup>12</sup>Cfr. IACOVIELLO, *La responsabilità degli amministratori nella formazione di fondi occulti*, in *Cass. pen.*, 1995, pag. 3563.

<sup>13</sup>Cfr. FLICK, *Gli amministratori nei gruppi di società*, in *Contratto e impresa*, 1997, pagg. 260 ss.

<sup>14</sup>Cfr. BRICOLA, *Il costo del principio “societas delinquere non potest” nell’attuale dimensione del fenomeno societario*, in NUVOLONE (a cura di), *Il diritto penale delle società commerciali*, Milano, 1997, pagg. 951 ss.

dei processi decisionali”<sup>15</sup>.

3. Tra le ragioni che hanno reso il gruppo “refrattario a essere incasellato in definizioni o imbrigliato in regole tese a disciplinarne operatività e responsabilità”<sup>16</sup> vi è di sicuro la sua composizione differenziata in funzione del grado di integrazione.

È appunto tale geometria variabile che ha indotto gli studiosi più sensibili ad affermare già da qualche tempo che «quando l’interesse che viene in gioco è quello relativo alla garanzia della “trasparenza” delle partecipazioni societarie e della proprietà azionaria, i congegni informativi predisposti dal legislatore tendono (e, presumibilmente, tenderanno) sempre più a dilatarsi anche al di là dei fenomeni del gruppo e del controllo, per attestarsi in prima battuta su figure di “partecipazione rilevante” variamente definite a seconda dei singoli settori; mentre, quando si tratta di tutelare interessi patrimoniali interni ed esterni alla società nell’ambito della gestione e della crisi dell’impresa, ciò che appare destinato a venire in rilievo – quale criterio applicativo della disciplina vigente ed indicazione orientativa per il legislatore – è una nozione il più possibile pregnante di gruppo, imperniata sul concetto di “direzione unitaria»<sup>17</sup>.

Dunque, l’analisi delle soluzioni applicative resta allo stato l’unico referente possibile, in assenza di una disciplina organica dei gruppi. Sotto il profilo penale, appropriazione indebita, false comunicazioni sociali, bancarotta fraudolenta e conflitto di interessi sono tra i possibili *test* al banco di prova della prassi giurisprudenziale per valutare le condizioni che sottendono alla responsabilità degli amministratori della controllante o della stessa capogruppo per i reati commessi nell’ambito della controllata.

---

<sup>15</sup>Letteralmente, SCAROINA, *Responsabilità degli enti e gruppo d’impresa*, in CADOPPI, CANESTRARI, MANNA, PAPA (diretto da), *Diritto penale dell’economia*, Milano, 2017, pag. 2530.

<sup>16</sup>*Ibidem*, pag. 2522.

<sup>17</sup>Sono le lucide osservazioni di FOFFANI, *op. cit.*, pag. 157.

La prospettiva, apparentemente ristretta alle aggressioni dei beni patrimoniali e della trasparenza delle informazioni economiche, è soggetta alla funzione d'incriminazione propria del *concorso di persone*, che ne estende l'arco di riferimento, come testimoniato dalle numerose condanne per bancarotta emesse a carico di amministratori di società *holding* contestualmente alle condanne degli amministratori della controllata<sup>18</sup>.

Il rischio è però quello di approcciare il problema in maniera semplicistica, offrendo interpretazioni dogmaticamente insostenibili, e quindi di sacrificare in nome dell'efficienza i principi di un diritto penale moderno, che ha inteso ancorare saldamente l'impalcatura della responsabilità dell'ente da reato ai criteri d'imputazione del d.lgs. 231/2001.

Chiari esempi di creazione ermeneutica si rinvencono nei processi interpretativi che ricavano dal bilancio consolidato la concezione unitaria del gruppo, superando così il diaframma delle distinte personalità giuridiche delle imprese che lo compongono<sup>19</sup>. Risultato simile a quello ottenuto dalla dilatazione del concetto di *comunicazione sociale* discende dalla qualificazione del *gruppo* quale "macro soggetto" di fatto, ovvero dal ricorso alle clausole estensive della responsabilità previste dagli artt. 40 cpv. e 110 c.p., che investono la *holding* di una indebita posizione di garanzia, tesa ad assicurare la correttezza del comportamento delle controllate, o configurano specifiche ipotesi di concorso nel reato (presupposto), di cui la capogruppo rappresenta per costruzione il 'mandante'.

Si assiste così a forzature interpretative e scorciatoie probatorie che sono figlie della tradizionale diffidenza nei confronti di un fenomeno estremamente dinamico, poliedrico e quindi complesso. Da questo punto di vista, i principi del diritto penale *dell'economia* sembrano minacciati dalle stesse ombre che oscurano il

---

<sup>18</sup>In tal senso, DI AMATO, *I gruppi di società e la responsabilità amministrativa da reato degli enti*, in D'AVIRRO, DI AMATO (a cura di), *La responsabilità da reato degli enti*, Trattato di diritto penale dell'impresa, vol. X, diretto da DI AMATO, Padova, 2009, pagg. 248 ss.

<sup>19</sup>Così, Trib. Torino, 9 aprile 1998, in *Foro it.*, 1998, II, pag. 690, dove il gruppo viene espressamente considerato come "ente societario unitario".

diritto penale *del nemico*, laddove si rivolge al gruppo come entità ‘diversa’, ‘altra’ e quindi da guardare con sospetto.

Infatti, tradisce la vera essenza del gruppo e risulta viziata da un evidente salto logico la tesi che da un punto di vista giuridico ricava la *unicità soggettiva* del gruppo dalla equiparazione dell’attività d’impresa che la *holding* svolgerebbe in maniera *indiretta*, ovvero per il tramite delle controllate<sup>20</sup>. Un filtro distorsivo che fa da *pendent* alla tesi per la quale direzione unitaria equivale *ipso facto* a unicità d’impresa con governo della capogruppo, per cui gli amministratori di quest’ultima lo sono, di fatto, anche delle singole controllate<sup>21</sup>.

Si tratta di riletture che, da un lato, favoriscono la tendenza a moltiplicare indebitamente posizioni di garanzia che gli amministratori della controllante potrebbero assumere solo in caso di *abuso del potere di direzione*<sup>22</sup>; dall’altro, mettono in discussione le fondamenta del concetto di soggettività giuridica e con esso l’autonomia giuridica delle società del gruppo, che l’esercizio della direzione unitaria non è in grado di escludere, neppure mediante la “*istituzionalizzazione di una posizione generalizzata di garanzia*”<sup>23</sup>.

D’altra parte, su queste basi il giudizio prognostico può arrivare con disinvoltura ad ammettere che «*le società controllanti hanno esercitato, attraverso le controllate, una propria attività d’impresa ed hanno soddisfatto, sempre attraverso le controllate, un proprio interesse*»<sup>24</sup>, addivenendo così a una sintesi (*recte*, confu-

---

<sup>20</sup>In tal senso, G.I.P. presso il Tribunale Milano, 20 settembre 2004, in *Foro ambrosiano*, 2004, pag. 520 ss., in argomento, diffusamente SANTORIELLO, *Gruppi di società e sistema sanzionatorio del d.lgs. 231/2001*, in *La resp. amm. soc. e enti*, 2007, 4, pagg. 43 ss.

<sup>21</sup>Questo l’orientamento prevalente della giurisprudenza di merito: Trib. Torino, 9 aprile 1997, Romiti. Nello stesso senso, però, anche Cass. pen., 19 ottobre 2001, in *Guida al dir.*, 2-3, 2001, pag. 30.

<sup>22</sup>In argomento DI AMATO, *op. cit.*, pag. 253, il quale stabilisce che tale forma di abuso si verifica quando “*o vi è una confusione tra le due soggettività, sicché cadono i presupposti di operatività della distinzione tra le varie società, oppure vi è una quotidiana gestione tale da consentire di qualificare l’amministratore della controllante come amministratore di fatto della controllata*”.

<sup>23</sup>Efficacemente, PEDRAZZI, *Dal diritto penale delle società al diritto penale dei gruppi: un difficile percorso*, in AA.VV., *I gruppi di società*, III, Milano, 1996, pag. 832.

<sup>24</sup>Tribunale Milano, sez. G.I.P., cit. Il concetto è stato a più riprese sostenuto dalla giurisprudenza di merito che ha individuato “*il limite negativo oltre il quale non si può andare perché possa*

sione) tra l'interesse della controllante e quello della controllata.

In tale composizione l'interesse di gruppo appare «diafano ed evanescente per pretendere di giocare un ruolo costitutivo sul versante delle sanzioni punitive, piano nel quale sarebbero iniettati elementi d'imprecisione che non si vede come si potrebbero conciliare con la reiterata pretesa di tassatività»<sup>25</sup>; ma, soprattutto, combinato allo svilimento del rapporto qualificato tra autore materiale dell'illecito ed ente – sostanzialmente aggirato dall'impiego dell'istituto del concorso di persone mediante omissione<sup>26</sup> – esso finisce per innescare una polarizzazione pressoché automatica del rischio-penale di gruppo in capo alla controllante<sup>27</sup>.

Eppure, quando il legislatore ha inteso prendere contezza della esistenza di un "interesse di gruppo", egli lo ha fatto ispirandosi a logiche compensative in grado di 'giustificare' anche le scelte di gestione apparentemente svantaggiose per le singole entità aggregate, per cui «(...) non è in ingiusto il profitto della società collegata o del gruppo, se compensato da vantaggi, conseguiti o fondatamente

---

*continuare a parlarsi di interesse dell'ente nell'art. 5, comma 2, d.lgs. 231/2001, che prevede come l'ente non risponda solo se chi ha commesso il reato abbia agito nell'interesse esclusivo proprio o di terzi*", così Trib. Milano, sez. Riesame, ord. 14 dicembre 2004, in *Foro it.*, 2005, II, pagg. 527 ss.

<sup>25</sup>Cfr. ALESSANDRI, *op. cit.*, pag. 236.

<sup>26</sup>Autorevole dottrina ha, infatti, segnalato che "il requisito del rapporto qualificato fra la persona fisica e la società costituisce un argine fragile, inidoneo a contenere la crescita della responsabilità all'interno del gruppo. Invero si tratta di un requisito legislativo sì, ma suscettibile di essere agevolmente svalutato mediante il ricorso a categorie di consueto utilizzo nella pratica", SGUBBI, *Gruppo societario e responsabilità delle persone giuridiche ai sensi del D.Lgs. n. 231/2001*, in *La resp. amm. soc. e enti*, 2006, 1, pag. 7.

<sup>27</sup>Al riguardo, è particolarmente chiara la esortazione alla cautela proveniente dalla dottrina secondo la quale "è indubitabile che possa essere effettivamente riconosciuto in concreto che l'azione della singola controllata sia stata ispirata dal perseguimento di un interesse che trascende quello proprio (e che quindi può addirittura contrastare con quest'ultimo), ma questo non può (...) essere automaticamente dedotto dalla semplice appartenenza della società ad un gruppo, dovendo invece essere oggetto di specifico accertamento. Ancor meno automatica, poi, può essere l'imputazione dell'etero interesse di gruppo alla controllante, sempre e comunque intesa come la depositaria dello stesso", in tal senso PISTORELLI, *Brevi osservazioni sull'interesse di gruppo quale criterio oggettivo di imputazione della responsabilità da reato*, in *La resp. amm. soc. e enti*, 2006, 1, pag. 15. Nello stesso senso, CERQUA, *La responsabilità amministrativa degli enti collettivi: principi generali e prime applicazioni giurisprudenziali* in *La resp. amm. soc. e enti*, 2006, 2, pagg. 160 s., il quale ripercorrendo la giurisprudenza in materia richiama la necessità che «l'interprete si muova con scrupolo e cautela, rifiutando qualsiasi presunzione di responsabilità ed evitando ogni facile automatismo».

*prevedibili, derivanti dal collegamento o dall'appartenenza al gruppo»* (art. 2634, comma 3, c.c.). In questo modo, il termine «gruppo» appare per la prima volta nel codice civile e lo fa attraverso una norma penale che ne richiama il cemento aggregante del collegamento in funzione deresponsabilizzante.

Si spiega così l'inserimento nel codice civile delle norme di cui agli artt. 2497 (a tenore del quale non vi è responsabilità quando il danno risulta mancante alla luce del risultato complessivo dell'attività di direzione e coordinamento ovvero integralmente eliminato anche a seguito di operazioni a ciò dirette) e 2497-ter (che legittima la influenza del potere di direzione e coordinamento della capogruppo sulle decisioni delle controllate, limitandosi a pretenderne una analitica motivazione con puntuale indicazione delle ragioni e degli interessi, in modo da consentire un efficace sindacato sulla effettiva corrispondenza all'interesse di gruppo).

Insomma, il dettato è chiaro: «si vuole fornire all'interprete un'espressa indicazione in merito alla liceità di operazioni infragruppo che, pur contingentemente dannose per la singola società, si possono in prospettiva risolvere in un vantaggio per la stessa nell'ottica dell'appartenenza a una medesima entità economica»<sup>28</sup>. D'altronde, se è vero, come è vero, che «l'interesse del gruppo non può a priori essere considerato extrasociale»<sup>29</sup> andrà operata una valutazione casistica; conseguentemente dovranno essere riconosciute legittime le istanze di gestione di gruppo che «impongano operazioni contrassegnate non già da (egoistici) tornaconti della singola società, bensì da logiche di un 'aggregato' che conosce reciproche interazioni (di controllo/partecipazione e di vantaggio, in tema di condizioni contrattuali conseguenti alla pianificazione della tesoreria centralizzata, o di costo finanziario o di agevolazione nelle garanzie prestate all'interno), ovviamente imponendo immediati sacrifici per singole entità, in vista di un beneficio futuro»<sup>30</sup>.

---

<sup>28</sup>Cfr. SCAROINA, *Il problema del gruppo di imprese*, cit., pag. 67.

<sup>29</sup>Cfr. MUSCO, *I nuovi reati societari*, Milano, 2004, pag. 218.

<sup>30</sup>Limpidamente, A. ROSSI, *Illeciti penali e amministrativi in materia societaria*, in *Trattato di Diritto penale* (diretto da C. F. Grosso, T. Padovani, A. Pagliaro), *Parte speciale*, Giuffrè, Milano, 2012, pag. 291.

3.1. Come noto, la teoria dei vantaggi compensativi rappresenta il superamento della visione “atomistica”, che il vecchio diritto societario cristallizzava nella disciplina del *conflitto di interessi* (artt. 2373 e 2391 c.c.). Sarebbe già sufficiente questo a rendere sospetta un’ermeneutica orientata in senso rigoristico, ovvero intesa a ribaltare l’ottica in base alla quale *l’appartenenza di una società ad un gruppo è circostanza idonea a conferire liceità a fatti che, considerati nella ristretta ottica del singolo ente, sarebbero illeciti*.

D’altronde, la nozione di “interesse di gruppo” è nata con funzione esimente<sup>31</sup> e non può «valere ad attribuire indiscriminatamente alla *holding* i reati commessi nel contesto delle controllate, sul mero presupposto di un futuro, nonché vago e meramente eventuale, ritorno di utilità a favore della prima, quale quello connesso alla ripartizione degli utili ovvero, in termini ancora più astratti, all’aumento di redditività e di valore del patrimonio consolidato»<sup>32</sup>.

A confermare la eterogenesi dei fini nella quale incorrono le tesi che ricavano la responsabilità della capogruppo da *vantaggi di risulta* stanno le disomogeneità strutturali restituite dal confronto obiettivo tra gli artt. 2497 e 2634, comma 3, del codice civile; sono tali differenze a rendere profondamente divergente *l’interesse di gruppo*, sorto dalle logiche dei vantaggi compensativi, rispetto a quello che, ai sensi dell’art. 5, D.Lgs. 231/2001, consente di ascrivere alla *holding* un fatto di reato integrato dalla controllata nell’*interesse o a vantaggio* (anche) della prima.

Proviamo a fare chiarezza.

L’analisi della fattispecie di infedeltà patrimoniale (art. 2634 c.c.) evidenzia

---

<sup>31</sup>La natura di vera e propria scriminante, sostenuta da una parte della dottrina (in tal senso, MUCCIARELLI, *Il ruolo dei “vantaggi compensativi” nell’economia del delitto di infedeltà patrimoniale degli amministratori in Una tavola rotonda sui vantaggi compensativi nei gruppi*, in *Giur. comm.*, 2002, pag. 631 ss.) è osteggiata dall’orientamento che ne rileva le criticità e i deficit di ordine sistematico, arrivando a parlare di causa di esclusione del dolo specifico, al riguardo, LIONETTI, *Analisi critica del delitto di infedeltà patrimoniale*, in CADOPPI, CANESTRARI, MANNA, PAPA (diretto da), *Diritto penale dell’economia*, Tomo I, Milano, 2017, pagg. 246 s.

<sup>32</sup>Così, SCAROINA, *Responsabilità degli enti e gruppo d’imprese*, cit., pag. 2544.

come il legislatore penale abbia optato per una interpretazione “elastica” dei vantaggi compensativi, includendovi anche quelli «fondatamente prevedibili», in base a quella che la Corte Suprema ha definito “previsione di sostanziale certezza”, necessariamente fondata «*su elementi sicuri, pressoché certi e non meramente aleatori o costituenti una semplice aspettativa*»<sup>33</sup>.

Si tratta di una scelta di campo che rivela il superamento di una prospettiva meramente *quantitativa* (qual è, invece, l’accezione offerta dall’art. 2497 c.c.), a favore di una visione complessiva del risultato plasmata in termini ‘prospettici’ (seppure nell’accezione opportunamente *oggettivizzata* dalla giurisprudenza di legittimità)<sup>34</sup>.

Tale profilo, decisamente negletto, dovrebbe indurre a profonde riflessioni sulla dogmatica della responsabilità dell’ente da reato e, conseguentemente, a stringenti verifiche circa la esistenza dei presupposti di cui all’art. 5 del D.Lgs. 231/2001, che non consentono di affidare l’accertamento della responsabilità del gruppo a «generiche massime di esperienza, quale ad esempio quella secondo cui la direzione unitaria del gruppo facilita inevitabilmente l’intromissione dei gestori della *holding* nelle altrui attività illecite»<sup>35</sup>.

Quanto preteso dai criteri di imputazione oggettiva appena richiamati non trova soddisfazione neppure nelle pronunce di legittimità, che pure hanno di re-

---

<sup>33</sup>Cfr. Cass. pen., sez. V, 23 giugno 2003, n. 38110, in *Cass. pen.*, 2004, pag. 457 e in *Riv. trim. dir. pen. ec.*, 2004, pag. 656. Nello stesso senso, si vedano: Cass. pen. 17 dicembre 2008, n. 1137, in *Fall.*, 2009, pag. 1352; Cass. pen., 15 luglio 2008, n. 39546, in *Soc.* 2009, pag. 919; Cass. pen., 8 novembre 2007, n. 7326, in *Cass. pen.* 2009, pag. 292. In argomento, da ultimo, D’ALTILIA, *Le falsità nel diritto penale societario*, Milano, 2016, pagg. 78 ss.

<sup>34</sup>In argomento, le considerazioni di A. ROSSI, *op. cit.*, pag. 294 che, pur rilevando la opportunità di agganciare il vantaggio a «elementi non astratti ed ipotetici» in modo da «conferire un sufficiente fondamento alla futura compensazione del danno patito dalla società», aderisce alle considerazioni di chi considera la definizione «*eccessivamente restrittiva laddove sembra trascurare il fisiologico rischio di impresa e la natura prognostica ed elastica del relativo giudizio, così come tipizzata dalla fattispecie*», segnalando come si rifluisca in una «valutazione assai delicata e rimessa alla discrezionalità giudiziale, in un’assoluta vaghezza dei suoi contorni», così SEMINARA, *Il diritto penale societario dopo le riforme: otto anni di giurisprudenza della Corte di Cassazione*, in *Jus* 2011, pag. 86. In argomento, sia consentito il rinvio anche a NADDEO, *I reati societari*, in PULIANÒ, *Diritto penale. Parte speciale*, vol. II (*Tutela penale del patrimonio*), Torino, 2013, pagg. 340 s.

<sup>35</sup>Cfr. Tribunale di Milano, sez. G.I.P., ordinanza del 17.11.2009, in [www.rivista231.it](http://www.rivista231.it).



cente dimostrato un maggior grado di sensibilità giuridica rispetto al problema della responsabilità dei gruppi d'impresa.

Infatti, la Corte di Cassazione è intervenuta in maniera *tranchant* solo a presidio del rapporto qualificato che deve legare l'apicale o il subordinato all'ente di cui si intende accertare la responsabilità, affermando che «*la holding o le altre società del gruppo possono rispondere ai sensi della legge 231, ma è necessario che il soggetto che agisce per conto delle stesse concorra con il soggetto che commette il reato; insomma non è sufficiente un generico riferimento al gruppo per affermare la responsabilità della società ai sensi della legge 231/2001*»<sup>36</sup>. Non si registrano invece passi avanti per quanto concerne il criterio dell'*interesse*. Esso continua a risentire di un (implicito) approccio dualistico, che autonomizza il «vantaggio», svincolandone l'analisi dalla posizione significativa dell'agente, quale paradigma di abuso gestorio.

E, infatti, la Cassazione osserva come «i criteri dell'*interesse* e vantaggio devono essere verificati in concreto, nel senso che la società deve ricevere una potenziale o effettiva utilità, ancorché non necessariamente di carattere patrimoniale, derivante dalla commissione del reato presupposto»<sup>37</sup>, così replicando quanto già affermato dalla precedente giurisprudenza (di merito) che evidenziava la necessità di una indagine puntuale tesa all'accertamento di un interesse della holding, ravvisabile soltanto «*laddove sia possibile sostenere che l'interesse perseguito dalla controllata o il vantaggio da questa ottenuto si riverbera in maniera si-*

---

<sup>36</sup>Cfr. Cass. pen., V Sez. pen., sentenza n. 24583 del 20 giugno 2011, rv. 249820, in *Soc.*, 2011, pag. 1319 ss., con nota di D'ARCANGELO, *La responsabilità ex crimine della holding per i reati commessi nella gestione delle controllate*. Al riguardo, tuttavia, residuano le criticità implicate dalla prassi dell'*interlocking directorate*, che potrebbe agevolare all'evidenza la prova da parte dell'accusa in ordine alla sussistenza del criterio di collegamento fondato sulla persona fisica, così SCAROINA, *Responsabilità degli enti e gruppo d'impresa*, cit., pag. 2544.

<sup>37</sup>Cfr. Cass. pen., V Sez. pen., sentenza n. 24583 del 20 giugno 2011, cit. Il principio è stato successivamente ribadito dalla stessa sezione con sentenza n. 4324 dell'8 novembre 2012-29 gennaio 2013; in argomento, SANTORIELLO, *La responsabilità amministrativa della società capogruppo per reati commessi dalle persone giuridiche controllate*, in *Giur. it.*, 2012, 3, pagg. 684 ss.

*gnificativa sul patrimonio e sulle disponibilità della holding»<sup>38</sup>. D'altronde, anche l'approccio più garantistico sembra ridurre il complesso momento della 'imputazione' alla semplicistica – seppure rigorosa – verifica *ex post* di una 'eziologia del profitto' (conseguito dalla controllante), lasciando a livello embrionale lo sviluppo investigativo dell'interesse, per cui «non è possibile, tuttavia, sulla base di una relazione di controllo o di collegamento societario solo genericamente prospettata, e nell'assenza di un preciso coinvolgimento delle società partecipate nella consumazione dei reati-presupposto, o, quanto meno, nelle condotte che hanno determinato l'acquisizione di un illecito profitto, ricavare l'esistenza di alcun nesso logico-giuridico tra quest'ultimo ed il conseguimento di eventuali illeciti benefici da parte delle controllate»<sup>39</sup>.*

In questo modo, tradendo la lettera della norma – l'art. 5, comma 1 lungi dal parlare di interesse o vantaggio dell'ente, subordina l'imputazione alle ipotesi in cui il reato risulti commesso nel suo *interesse* o *a suo vantaggio* –<sup>40</sup> si rende incontrollabile il criterio di ascrizione che, isolato nel termine di «vantaggio», rende «possibile dare rilievo anche a fatti esterni all'ente che s'identificano con un beneficio innanzitutto economico che l'organizzazione ricava, anche indirettamente, dal reato: a radicare il percorso dell'imputazione sarebbe allora sufficiente che l'ente abbia beneficiato dell'illecito o delle sue conseguenze»<sup>41</sup>. Viene, quindi, falsato il processo di accertamento dell'*interesse* e, così, definitivamente compromesso il meccanismo attraverso il quale ascrivere al gruppo una vicenda criminosa che risulti caratterizzata dall'effettiva ingerenza di un soggetto qualificato della so-

---

<sup>38</sup>Cfr. Tribunale di Milano, sez. G.I.P., ordinanza del 17 novembre 2009 in *www.rivista231.it*.

<sup>39</sup>Cfr. Cass. pen., VI Sez. penale, sent. n. 2658 del 20 dicembre 2013.

<sup>40</sup>In sostanza, la lettera della norma inquadra i termini di "interesse" e "vantaggio" in una «endiadi che addita un criterio unitario, riconducibile ad un "interesse" dell'ente inteso in senso obiettivo», autorevolmente PULITANÒ, *La responsabilità "da reato" degli enti: i criteri di imputazione*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 2002, pag. 425. Nello stesso senso, MAGLIE, *L'etica e il mercato. La responsabilità penale delle società*, Milano, 2002, pag. 332.

<sup>41</sup>Sono le lucide osservazioni di SELVAGGI, *L'interesse dell'ente collettivo, quale criterio di ascrizione della responsabilità da reato*, Napoli, 2006, pag. 26.

cietà *altra* e dalla colpa organizzativa di entrambi gli enti<sup>42</sup>.

4. Il tema dell'unitarietà o meno del gruppo è strettamente connesso al discorso sulla prevenzione del rischio-reato e, segnatamente, alla struttura del modello organizzativo e gestionale nel contesto delle aggregazioni.

Preservare l'alterità soggettiva delle società del gruppo significa, infatti, fugare ogni dubbio circa la opportuna costituzione di organismi di vigilanza autonomi e differenziati, che possano dirsi veramente «dell'ente» e quindi conformi al dettato normativo imposto dall'art. 6, comma 1, lett. b), D.lgs. 231/2001<sup>43</sup>. Al tempo stesso, un modello organizzativo potrà essere considerato «idoneo a prevenire reati della specie di quello verificatosi» (art. 6, comma 1, lett. a), D.lgs. 231/2001) se fondato su di una efficace mappatura dei rischi, vale a dire su di una *risk-analysis* che consenta un buon governo del rischio nell'ambito della singola realtà aziendale. Anche da questo punto di vista, quindi: «*la predisposizione di un modello organizzativo, nell'ambito dei gruppi, appare, da un lato, inadeguata e, dall'altro, idonea a favorire l'estensione del contagio alla capogruppo nel caso di reato commesso nell'ambito della controllata*»<sup>44</sup>. D'altronde, se l'«autentico fatto della persona giuridica» risiede nella *colpevolezza di organizzazione*<sup>45</sup> e l'assetto organizzativo è formalmente riposto nelle mani dell'organo dirigente della singola società –

---

<sup>42</sup>Parafraendo ALESSANDRI, *Diritto penale e attività economiche*, cit., pag. 239. D'altra parte, «*l'interesse o il vantaggio riguardano la controllante solo nella misura in cui siano funzionali alla realizzazione del disegno strategico unitario, di cui la controllante è portatrice. Non è viceversa legittimo ritenere che ogni soddisfacimento dell'interesse della controllata ed ogni vantaggio conseguito dalla stessa si rifletta, automaticamente, sulla controllante determinandone il coinvolgimento*», così DI AMATO, *I gruppi di società e la responsabilità*, cit., pag. 273.

<sup>43</sup>Salva la intrinseca valenza indiziaria inerente la consapevolezza della controllante circa l'operato della controllata, deve considerarsi ammissibile una composizione dell'organismo che preveda tra i suoi componenti 'esterni' i dipendenti della *holding*. In argomento, LEUCIS, *L'organismo di vigilanza nei gruppi di società*, in *La resp. amm. soc. ed enti*, 2-2006, pag. 46.

<sup>44</sup>Cfr. DI AMATO, *op. cit.*, pagg. 274 s. L'autore precisa infatti che «*ogni società, in definitiva, dovrà elaborare, autonomamente il proprio modello organizzativo. Questo vale, ovviamente, anche per la capogruppo, il cui modello organizzativo dovrà tener conto del suo specifico ruolo di direzione e di coordinamento, nonché dell'eventuale accentramento presso la medesima di funzioni unitarie*».

<sup>45</sup>Cfr. DE SIMONE, *Il "fatto di connessione" tra responsabilità individuale e responsabilità corporativa*, in *Riv. trim. dir. pen. econ.*, 2011, pag. 95.

che ne valuta l'adeguatezza e il generale andamento in base alle informazioni ricevute (art. 2381 c.c.), assicurando l'idoneità dei protocolli operativi adottati e il loro costante adeguamento per renderne efficace l'attuazione (art. 6 del decreto) – sarà proprio quest'ultima a dover valutare «l'opportunità di dotarsi di un sistema organizzativo, in funzione delle proprie dimensioni e della attività svolta», restando in capo alla *holding* esclusivamente il compito di «verificare, con equità e ragionevolezza, la rispondenza dei comportamenti delle società appartenenti al gruppo agli indirizzi da questa proposti e coordinare le funzioni già esistenti nell'ambito del gruppo per le finalità di cui al decreto»<sup>46</sup>.

Insomma, la politica di prevenzione del rischio-reato deve gravare su ciascuna delle entità da cui il gruppo è formato, anziché concentrarsi sul *macro-soggetto* che le accomuna, solo così è possibile contenere il rischio specifico (insito nell'attività svolta da ciascun ente) nell'area del socialmente adeguato (*erlaubtes Risiko*)<sup>47</sup>, adottando in sede di verifica (dell'idoneità ed efficace attuazione del modello) un parametro di *compliance* effettivamente pretendibile dalla controllata o dalla controllante nel rispetto del principio di *personalità* di cui all'art. 27 della Carta fondamentale. In quest'ottica, la capogruppo dovrà «*adottare essa stessa misure idonee a gestire il rischio derivante dalla posizione assunta all'interno del gruppo*», tenendo in debita considerazione le criticità legate all'attività di direzione e coordinamento, alla gestione delle partecipazioni, alla redazione del bilancio

---

<sup>46</sup>Sono le indicazioni fornite dall'Abi in ordine alla redazione dei modelli organizzativi nell'ambito del gruppo bancario, dove si precisa che “*Fermo restando l'opportunità che ciascuna società valuti autonomamente le iniziative da assumere, sarà cura della capogruppo – anche al fine di contenere i costi e di migliorare l'efficienza e l'efficacia dei modelli elaborati dalle società appartenenti al gruppo – informare le controllate degli indirizzi da essa assunti in relazione alla prevenzione dei reati di cui al d.lgs. n. 231/2001 e suggerire criteri generali cui queste potranno uniformarsi, verificandone l'applicazione*”, ABI, *Linee guida dell'Associazione Bancaria Italiana per l'adozione di modelli organizzativi sulla responsabilità amministrativa delle banche*, ABI, 2004, pag. 44. Nella stessa direzione le *Linee guida per la costruzione dei modelli di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del d.lgs. 8 giugno 2001, n. 231*, approvate da Confindustria il 7 marzo 2002 (aggiornate al marzo 2014), pagg. 74 ss.

<sup>47</sup>Cfr. CASTALDO, *La concretizzazione del “rischio giuridicamente rilevante”*, in *Riv. it. dir. proc. pen.*, 1995, pagg. 1096 ss. (in particolare p. 1098), che esorta a una migliore definizione del concetto di utilità sociale, altrimenti ridotto a “*formula vuota*”.

consolidato, alle comunicazioni al mercato e alle autorità di vigilanza, alle operazioni con parti correlate, al distacco di personale, alle eventuali situazioni di *interlocking directorate* e via enumerando<sup>48</sup>.

Diversamente, si consentirebbero automatismi applicativi della sanzione penale normativamente inaccettabili, prim'ancora che costituzionalmente illegittimi. Tra l'altro, facendo scivolare la posizione di controllo su aree di vertice così lontane dalla fonte di pericolo da renderne gli effetti imprevedibili, e quindi non prevenibili, si rischia di trascinare la sperimentata logica della prevenzione nella più innovativa *precauzione*. Un mutamento del paradigma epistemologico che rischia di piegare la disciplina del d.lgs. 231/2001 alla nomologia del sospetto (anziché della certezza, della probabilità e della verificabilità)<sup>49</sup>.

**Marco Naddeo**

*Ricercatore di diritto penale*

*nell'Università degli Studi LINK Campus di Roma*

---

<sup>48</sup>Cfr. SCAROINA, *Responsabilità degli enti e gruppo d'impresa*, cit., pag. 2562; si veda anche BORTONE, *Facoltà, diritti e doveri della capogruppo, rilevanti in ambito "231", nei rapporti con le società controllate. L'"omologazione compatibile"*, in *Resp. amm. soc. e enti*, 4, 2010, pagg. 68 ss.

<sup>49</sup>A questo punto la deriva diventerebbe inarrestabile: «(...) una tal sorta di possibili mutazioni genetiche finirebbe per interessare, dunque, la stessa nozione di rischio illecito – inteso quale particella elementare selettiva del fatto tipico oggettivo – mettendo capo, in definitiva, a una *dogmatica del rischio (nomologicamente) incerto*». In questi termini, CASTRONUOVO, *Principio di precauzione e diritto penale. Paradigmi dell'incertezza nella struttura del reato*, Aracne, Roma, 2012, pag. 36.

## GOVERNANCE BANCARIA

### TRA PREVENZIONE DEI RISCHI E PROFITABILITÀ \*

*(Corporate governance in banks: risk prevention and profitability)*

**ABSTRACT:** *Right after the financial crisis happened in 2007, supervisors and regulators start thinking more critically about how to improve the corporate governance of banks. Special attention has been paid to distilling those factors that increase banks' exposure to risks not adequately measured or monitored. This paper discusses recent trends of the (national and international) discipline and provides a set of theoretical tools to systematize the principles governing all the initiatives adopted in the field.*

**SOMMARIO:** 1. Le regole sulla *governance* bancaria: novità e spunti di riflessione - 2. L'assetto degli interessi rilevanti - 3. Vigilanza e gestione dei rischi - 4. Conclusioni

1. La disciplina in materia di *corporate governance* delle banche ha rappresentato, negli ultimi anni, un ambito di grande interesse per il regolatore (nazionale ed europeo), il quale ha promosso e realizzato molteplici interventi di riforma orientati a migliorare l'articolazione amministrativo societaria delle imprese creditizie. Ciò in quanto, come è ormai noto, la crisi che con fatica stiamo cercando di lasciarci alle spalle aveva mostrato la fragilità organizzativa di molti intermediari bancari, evidenziando carenze talora assai significative nei sistemi di misurazione e monitoraggio dei rischi (spesso troppo frammentati), nei meccanismi di incentivazione degli amministratori (perlopiù collegati alla *performance* di breve periodo) e nei presidi di trasparenza e pubblicità nei confronti del mercato.<sup>1</sup>

---

\*Contributo approvato dai revisori.

<sup>1</sup>Sulle lezioni emerse dalla crisi in tema di *governance* delle banche, cfr. CHAMBERS, *Another Day Another Culprit: Corporate Governance - Is it to Blame for the Banking Crisis?*, in *Bus. Law*

La crescente attenzione riservata dai *policymakers* agli aspetti sopra citati si è espressa in più provvedimenti che, con modalità e scopi sia pur differenti, hanno profondamente ridisegnato l'impianto dei controlli pubblici *in subiecta materia*.

Ci si riferisce, chiaramente, alle indicazioni comunitarie contenute nella direttiva 2013/36/UE (cd. CRD IV) che si è posta l'obiettivo di fissare «principi e norme volti ad assicurare una sorveglianza efficace da parte dell'organo di gestione e [...] a consentire alle autorità competenti di monitorare l'adeguatezza dei dispositivi interni di *governance*» (*considerando* 54); a compendio di tali prescrizioni vengono, poi, in rilievo anche le 'linee guida' sull'organizzazione interna emanate dall'EBA (proprio in questi mesi, peraltro, sottoposte a revisione)<sup>2</sup> e le raccomandazioni elaborate dal Comitato di Basilea al fine di uniformare quanto più possibile (ed opportuno) i criteri comportamentali che influenzano la gestione degli affari societari da parte delle banche.<sup>3</sup>

---

Rev., 2009, 30, p. 264 ss.; MÜLBERT, *Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis - Theory, Evidence, Reforms*, in *ECGI Law Working Papers*, 2009; DERMINE, *Bank Corporate Governance, Beyond the Global Banking Crisis*, in *INSEAD Working Papers*, 2011, visionabile su *ssrn.com*; ERKENS *et al.*, *Corporate governance in the 2007-2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide*, in *J. Corp. Fin.*, 2012, 18, p. 389 ss.; MEHRAN *et al.*, *Corporate Governance and Banks: What Have We Learned From the Financial Crisis?*, in *The Crisis Aftermath: New Regulatory Paradigms*, a cura di Dewatripont and Freixas, Londra, 2012, p. 11 ss.; TARRAF, *Literature review on Corporate Governance and the Recent Financial Crisis*, 2012, visionabile su *ssrn.com*; KUMAR-SINGH, *Global Financial Crisis: Corporate Governance Failures and Lessons*, in *J. Fin., Account. Man.*, 2013, 4, p. 21 ss.; HOPT, *Corporate Governance of Banks and Other Financial Institutions after the Financial Crisis*, in *J. Corp. Law Stud.*, 2013, 13, p. 219 ss.; MACEY-O-HARA, *Bank Corporate Governance: A Proposal for the Post-Crisis World*, in *Econ. Policy Rev.*, 2016, 22, p. 85 ss.

<sup>2</sup>Cfr. EBA, *Guidelines on Internal Governance*, settembre 2011 e, da ultimo, *Draft Guidelines on internal governance (consultation paper)*, ottobre 2016.

<sup>3</sup>Cfr. BANCA D'ITALIA, *Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche*, maggio 2014 con particolare riguardo alla *Relazione sull'analisi d'impatto (della regolazione)* pubblicata nell'aprile 2014; BASEL COMMITTEE, *Guidelines on corporate governance principles for banks*, luglio 2015. Per una riflessione più ampia sul tema cfr. MARCHETTI, *Disposizioni di vigilanza su organizzazione e governo societario delle banche*, in *Riv. Soc.*, 2012, p. 413 ss.; ENRIQUES-ZETSCHKE, *Quack Corporate Governance, Round III? Bank Board Regulation Under the New European Capital Requirement Directive*, in *ECGI Law Working Papers*, 2014; AMOROSINO, *La conformazione regolatoria della governance delle società bancarie da parte di Banca d'Italia*, in *Dir. Banc. Merc. Fin.*, 2015, I, 209 ss.; SCHWIZER, *Le nuove regole di corporate governance e dei controlli interni: quale impatto sulla gestione delle banche?*, in *Ban. Impr. Soc.*, 2015, 1, p. 7 ss.; BOUZEMARENE, *L'evoluzione della regolamentazione europea in materia di governance delle banche: dalla CRD IV alle Guidelines EBA*, in *Ban. Impr. Soc.*, 2016, 1, p. 3 ss.

A ciò si aggiungono, a livello nazionale, le iniziative intraprese dal legislatore italiano per ristrutturare e consolidare il comparto della cooperazione di credito nel nostro Paese; iniziative che, tra l'altro, hanno mirato a modificare proprio la configurazione societaria degli appartenenti alla categoria ('banche popolari' e 'banche di credito cooperativo'), ritenuta in parte responsabile di svantaggi competitivi e ritardi inammissibili nell'ammodernamento del sistema domestico.<sup>4</sup>

Ne è scaturita una sistemazione regolamentare inevitabilmente complessa cui si è approdati attraverso una produzione normativa copiosa, non sempre facilmente coordinabile con le disposizioni già esistenti. Le principali innovazioni recate dal diritto UE sono intervenute su aspetti variegati della *governance* bancaria: metodi di determinazione degli obiettivi di rendimento (da commisurare al grado di esposizione complessiva al rischio),<sup>5</sup> politiche di remunerazione (adesso ancorate a risultati sostenibili nel lungo termine),<sup>6</sup> flussi informativi (che devono essere tempestivi, completi ed affidabili),<sup>7</sup> formule compositive degli

---

<sup>4</sup>Sugli assetti di *governance* delle banche popolari si vedano i lavori (antecedenti la riforma del 2015) di ROSSI, *La corporate governance nelle banche popolari alla luce delle nuove disposizioni di vigilanza*, in *Dir. Banc. Merc. Fin.*, 2008, 4, p. 669 ss.; di TARANTOLA, *Le banche popolari nel confronto competitivo: vocazione territoriale e profili di governance*, 2009, in *Riv. Ban.*, 1-2, p. 7 ss.; e di SANTONI, *La governance delle banche popolari*, 2013, 5, p. 505 ss. Per ciò che concerne, invece, le problematiche organizzative delle BCC v. BUSSOLI, *Bcc nella crisi: governance delle banche locali ed effetti sulla performance e sulla qualità del credito*, in *Bancaria*, 2013, 6, p. 28 ss.

<sup>5</sup>Cfr. CERRONE, *Risk Management e sistema di controlli interni: gli effetti delle novità regolamentari per le banche*, in *Riv. Bancaria*, 2014, 4, p. 7 ss. Più in generale sul tema v. BERNANKE, *Risk Management in Financial Institutions*, discorso tenuto in occasione della 'Federal Reserve Bank of Chicago's Annual Conference on Bank Structure and Competition', Chicago, 2008; KASHYAP, *Lessons from the financial crisis for risk management*, 2010, lavoro preparato per la 'Financial Crisis Inquiry Commission', reperibile su [faculty.chicagobooth.edu](http://faculty.chicagobooth.edu).

<sup>6</sup>Cfr. BEBCHUK-SPAMANN, *Regulating Bankers' Pay*, in *Georgetown Law J.*, 2010, 98, p. 247 ss.; VENTURI, *Le politiche di remunerazione nelle imprese finanziarie (dal contesto internazionale alle nuove regole europee)*, in *Riv. Trim. Dir. Econ.*, 2010, 4, p. 291 ss.; THANASSOULIS, *The Case for Intervening in Bankers' Pay*, in *J. Fin.*, 2012, 67, p. 849 ss.; GRECO, *La vigilanza sulle remunerazioni dei banchieri*, in *Dir. Ban. Merc. Fin.*, 2014, 2, p. 261 ss.; MARCHETTINI, *Le remunerazioni del top management in Europa: eccessi, crisi, reazioni e convergenza*, in *Anal. Giur. Econ.*, 2014, 2, p. 519 ss.; ANGELI-GITAY, *Bonus Regulation: Aligning Reward with Risk in the Banking Sector*, in *Bank of England Quarterly Bulletin*, 2015.

<sup>7</sup>Cfr. BRESCIA MORRA, *I 'flussi informativi' nella corporate governance bancaria*, in *Banche e Bancheri*, 2008, 6, p. 476 ss.; CATALANO *et al.*, *Flussi informativi tra le funzioni di controllo e gli organi sociali: dal sistema bancario alcuni spunti*, in *Amm. Fin.*, 2014, 10, p. 65 ss.



organi aziendali (secondo parametri di designazione più trasparenti).<sup>8</sup>

In altri termini, si richiede alle banche vigilate di censire accuratamente tutti i rischi assunti, di selezionare gli amministratori sulla base di criteri oggettivi (di competenza, professionalità, parità di genere) e di garantire una piena *disclosure* dei dati contabili prodotti.

Tanto precisato, appare ora opportuno sottolineare come il processo di *rule-making* in tema di governo societario delle banche abbia seguito direttrici di sviluppo ben precise le quali possono (*rectius*: devono) essere ricondotte nell'ambito di un più ampio progetto di rinnovamento della regolazione finanziaria europea. Tale cambiamento si ispira a *principi, linee guida e finalità* chiaramente esplicitate nelle opportune sedi internazionali di armonizzazione delle norme; principi, linee guida e finalità che, comunque, sarebbe utile sistematizzare attraverso un esercizio che riporti ad *unità* (e, dunque, ad *organicità*) la varietà di misure adottate (soprattutto in un'ottica prudenziale), consegnando una inedita chiave di lettura a coloro che quelle norme sono tenuti ad elaborarle e farle rispettare (gli organi di vigilanza), o sono obbligati ad aderirvi (le banche) o, ancora, sono chiamati a commentarle ed interpretarle (gli studiosi).

2. A tale scopo è necessario, innanzitutto, fare un passo indietro e tentare di spiegare – prima ancora delle novità introdotte di recente nell'ordinamento – le ragioni che hanno spinto ad una tale, significativa modifica. Ciò ricercando adeguate risposte ad almeno due quesiti che, ad avviso di chi scrive, è necessario porsi per comprendere a fondo cosa sta cambiando e perché.

Il primo interrogativo – apparentemente il più banale – riguarda la caratterizzazione dell'impresa bancaria rispetto alla generalità delle società

---

<sup>8</sup>Cfr. MONDINI, *Il ruolo dell'organo di controllo nelle nuove regole sulla corporate governance e sul sistema dei controlli interni*, in *Ban. Impr. Soc.*, 2015, 1, p. 39 ss.; ROSSANO, *Diversity e parità di genere: il contributo delle scienze psicologiche nell'analisi della composizione dei boards*, in *Riv. Trim. Dir. Econ.*, 2015, 3, p. 252 ss.; SZEGO, *L'evoluzione della regolamentazione italiana in materia di composizione del board delle banche e potere di removal*, relazione presentata al convegno 'Quale Governance per le banche?' tenutosi presso l'Università Cattolica del Sacro Cuore (sede di Piacenza) nel febbraio 2016.

disciplinate dal diritto comune, con particolare riferimento alle modalità di interazione tra proprietà e controllo.<sup>9</sup> Ed invero, il tipico rapporto di ‘agenzia-mandato’ che connota lo svolgimento dell’attività imprenditoriale (in genere) assume, in relazione alle banche, tratti specifici racchiudendo in sé la spiegazione di molti dei provvedimenti assunti nell’ambito della legislazione di settore.<sup>10</sup> Se infatti, nel caso di specie, la figura dell’*agent* è facilmente individuabile nel *top management* – che amministra l’azienda bancaria per conto altrui, a fronte della periodica corresponsione di un salario – meno semplice è l’identificazione del *principal*, ovvero di colui che delega a terzi l’esercizio di mansioni essenziali per il soddisfacimento dei propri interessi.

Non v’è dubbio, in proposito, che gli azionisti della banca rivestano (nella maniera forse più direttamente apprezzabile e valutabile) il ruolo dei mandanti, ruolo cui essi assolvono selezionando e coordinando l’operato dei *manager* nella gestione e allocazione dei fattori produttivi disponibili (tra cui, naturalmente, il capitale di rischio). La posizione prevalente che, agli *shareholder*, è riconosciuta nella determinazione e nel coordinamento degli obiettivi aziendali è del resto enfatizzata dallo stesso regolatore UE che – alla luce delle nuove disposizioni in

---

<sup>9</sup>Sulla specialità della *governance* bancaria, si v. MACEY-O’HARA, *Solving the corporate governance problems of banks: a proposal*, in *J. Bank. Law*, 2003, 4, p. 326 ss.; VELLA, *Il nuovo diritto societario e la governance bancaria*, in *Ban. Impr. Soc.*, 2003, 3, p. 309 ss.; LEVINE, *The Corporate Governance of Banks: A Concise Discussion of Concepts and Evidence*, in *Global Corporate Governance Forum Washington*, 2004; COSTI, *Governo delle banche e potere normativo della Banca d’Italia*, in *Giur. Comm.*, 2008, I, p. 1270 ss.; MEHRAN-MOLLINEAUX, *Corporate governance of financial institutions*, in *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, 2012; CAPRIGLIONE, *La governance bancaria tra interessi d’impresa e regole prudenziali*, in *Riv. Trim. Dir. Econ.*, 2014, 2, p. 66 ss.; KOKKINIS, *A primer on corporate governance in banks and financial institutions. Are banks special?*, in *The law of corporate governance in banks*, a cura di I. H-Y Chiu, Cheltenham, 2015; PORTALE, *La corporate governance delle società bancarie*, in *Riv. Soc.*, 2016, p. 48 ss.; KOSE et al., *Corporate Governance in Banks*, in *Corp. Gov.: An International Review*, 2016, 3, p. 303 ss.

<sup>10</sup>Sui problemi di agenzia nelle imprese (finanziarie e non) cfr. il lavoro pionieristico di JENSEN-MECKLING, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*, in *J. Fin. Econ.*, 1976, 3, p. 305 ss. Con particolare riferimento alle banche, v. invece DEMSETZ et al., *Agency Problems and Risk Taking at Banks*, in *Federal Reserve of New York Working Papers*, 1997; DURAN et al., *Agency Problems in Banking: Types of and Incentives for Risk Shifting*, in *Financial Crisis, Bank Behaviour and Credit Crunch. Contributions to Economics*, a cura di Rossi e Malavasi, Cham, 2016. Nonché, avendo riguardo all’attuale assetto di vigilanza sovranazionale, CARLETTI et al., *Supervisory Incentives in a Banking Union*, in *IMF Working Papers*, 2016.

tema di crisi – ricollega proprio alla capacità dei medesimi di ripianare le perdite (in via prioritaria) ‘con mezzi propri’ le *chances* di sopravvivenza dell’intermediario, laddove quest’ultimo incorra in situazioni di grave patologia aziendale.<sup>11</sup>

Ciononostante, nelle istituzioni creditizie, la relazione tra delegante e delegato non si risolve nel rapporto (bilaterale) che lega azionisti ed amministratori ma va piuttosto configurandosi in termini *multilaterali* attesa l’ampiezza e la diversità degli interessi che vengono coinvolti nella materia che qui ci occupa.<sup>12</sup> In questa prospettiva, la normativa di settore fissa una serie di presidi (di *governance*) a salvaguardia di ‘tutti’ gli *stakeholder*, e quindi dell’insieme dei membri di una vasta categoria che include i (ma non si esaurisce ai) soli soci azionari, ricomprendendo invece soggetti molteplici e per i motivi più disparati.

Nel novero dei portatori di interessi meritevoli di tutela da parte dell’ordinamento rientrano, *in primis*, i depositanti che – com’è noto – a loro volta affidano (*rectius*: delegano) il controllo sulle proprie disponibilità finanziarie ad un intermediario terzo, secondo quel meccanismo che la scienza economica ha tecnicamente definito di ‘delegated monitoring’.<sup>13</sup> A protezione dei risparmiatori, vengono dunque approntate una serie di garanzie (come da ultimo modificate) volte a vincolare le scelte del *management* (e, di riflesso, quelle della compagine azionaria), incanalandole entro confini e canoni comportamentali prudenti. In tale ottica si colloca, ad esempio, la fissazione di un tetto massimo alle remunerazioni (nella loro componente variabile) degli amministratori, nella consapevolezza che il sistema dei compensi – per quanto strumento privilegiato per l’allineamento degli

---

<sup>11</sup>Sul peculiare ruolo degli azionisti cfr. ARMOUR-GORDON, *Systemic Harms and Shareholder Value*, in *J. Legal Anal.*, 2014, n. 6, p. 35 ss. Su tale ruolo alla luce delle regole sulle crisi bancarie, v. COFFEE, *Bail-Ins Versus Bail-Outs: Using Contingent Capital to Mitigate Systemic Risk*, in *Columbia Law Econ. Working Papers*, 2010; BASIB, *Bank Recovery and Resolution: What About Shareholder Rights?*, in *University of Cambridge Faculty of Law Research Papers*, 2012.

<sup>12</sup>In termini simili si esprime anche MIELI, *I sistemi di remunerazione nel settore finanziario: quali prospettive?*, intervento presso la SDA Bocconi School of Management, aprile 2010, in part. p. 6.

<sup>13</sup>Cfr. per tutti DIAMOND, *Financial Intermediation and Delegated Monitoring*, in *Rev. Econ. Stud.*, 1984, 51, p. 393 ss.

incentivi di chi possiede la banca e di chi la gestisce – possa generare, ove non ben congegnato, distorsioni nell'utilizzo delle passività bancarie, a detrimento dei detentori di queste ultime.<sup>14</sup>

Rilievo è altresì ascrivibile al mercato cui la legislazione prudenziale oramai attribuisce un vero e proprio compito 'disciplinante', nel senso che si rimette al vaglio degli investitori (particolarmente severo nelle fasi congiunturali più sfavorevoli) la valutazione della bontà delle decisioni aziendali. Conferente a tale obiettivo è, tra l'altro, l'imposizione di prescrizioni specifiche per la redazione dei bilanci bancari nonché l'introduzione (nell'ambito della regolazione secondaria) di inedite previsioni sull'*autovalutazione* degli organi collegiali che consentano di verificare, periodicamente, l'idoneità soggettiva degli esponenti societari con riguardo alla permanenza in capo ai medesimi sia dei requisiti di cui al rinnovato articolo 26 del t.u.b. sia degli obblighi di esclusività degli incarichi (come stabiliti dall'art. 36 del d.l. 201/2011 in tema di '*interlocking directorship*').<sup>15</sup>

Vanno infine considerati gli interessi (di stabilità, efficienza, competitività) di cui è titolare l'autorità di vigilanza la quale gode di prerogative di intervento che sono andate via via rafforzandosi a fronte di un peso crescente degli assetti organizzativi nell'esercizio dell'attività bancaria. Ciò spiega, ad esempio, perché il legislatore italiano abbia scelto – malgrado la regolazione UE non glielo richiedesse espressamente – di arricchire la gamma di poteri (correttivi e sanzionatori) assegnati all'organo di controllo, integrandola con la previsione di una nuova facoltà (il cd. *removal*) accordata alla Banca d'Italia ai sensi dell'art. 53

---

<sup>14</sup>Cfr. FERRARINI, *CRD IV and the Mandatory Structure of Bankers' Pay*, in *ECGI Law Working Papers*, 2015; BENTIVEGNA, *Un nuovo intervento sulla disciplina delle politiche di remunerazione e incentivazione nelle banche*, in *Riv. Bancaria*, 2016, 1, p. 47 ss.

<sup>15</sup>In argomento v. BRESCIA MORRA-CRISCI, *L'autovalutazione dei consigli di amministrazione delle banche quotate*, in *Bancaria*, 2011, 1, p. 76 ss.; ORLANDO-CUTILLO, *Come si valuta una buona governance? Il modello teorico ottimo, la composizione e l'autovalutazione del board*, in *Bancaria*, 2014, 9, p. 58 ss. Cfr. inoltre il documento congiunto di Banca d'Italia, CONSOB e (l'allora) ISVAP concernente i *Criteri per l'applicazione dell'art. 36 del d.l. "Salva Italia" (cd. "divieto di interlocking")* dell'aprile 2012 e il comunicato della Banca d'Italia riguardante la *Procedura di verifica dei requisiti degli esponenti delle banche e delle società*, capogruppo di gruppi bancari pubblicato in G.U. nel dicembre del 2015.

bis del t.u.b. (introdotto *ex novo* in conformità degli artt. 64, 65, 102 e 104 della CRD IV e dell'art. 3, comma 1, della LDE 2014).<sup>16</sup>

Tale possibilità, assolutamente inedita per il supervisore domestico, autorizza quest'ultimo a rimuovere – ove necessario – uno o più membri degli organi aziendali «qualora la loro permanenza in carica sia di pregiudizio per la sana e prudente gestione della banca» e si pone a complemento di tutta un'altra serie di misure (obbligo di destinare gli utili ad accontamenti, convocazione diretta dell'assemblea, sostituzione coattiva dell'intero *management* in situazioni di deterioramento finanziario) che sembrano muovere nella direzione di un progressivo assottigliamento degli spazi di manovra operativa riconosciuti all'autonomia (imprenditoriale e deliberativa) degli enti creditizi.

Il che, a ben riflettere, denuncia la tendenza dell'ordinamento a voler definire e coordinare sempre più a livello centrale le prassi diffuse in campo organizzativo, nella consapevolezza che il conseguimento degli obiettivi di redditività, rafforzamento patrimoniale e prudente gestione passi necessariamente attraverso la predisposizione di solidi sistemi di governo societario.

3. Sotto altro profilo, necessita però chiedersi quali siano i parametri che consentono di delimitare realmente il perimetro di quell'ambito della vigilanza che noi – in verità piuttosto genericamente – consideriamo afferente la 'governance bancaria'. Ebbene, se si parte dall'assunto che potenzialmente qualsiasi aspetto dell'attività bancaria è rilevante ai fini dell'organizzazione interna, si desume con facilità che il baricentro della supervisione in tema di governo societario è mobile

---

<sup>16</sup>Sull'estensione dell'ambito interventistico dell'autorità di vigilanza v. BONFATTI, *I nuovi poteri di intervento della Banca d'Italia (artt. 53 bis e ss. TUB)*, relazione presentata al convegno 'La vigilanza bancaria alla luce della riforma del Testo Unico bancario', Milano, ottobre 2015. In particolare sul potere di *removal* v. ANTONUCCI, *I poteri di removal degli esponenti aziendali nell'ambito del Single Supervisory Mechanism*, in *Ban. Impr. Soc.*, 2016, 1, p. 21 ss.; CIRAIOLO, *La Banca d'Italia ed il potere di rimozione degli esponenti aziendali tra vigilanza prudenziale e disciplina della crisi*, in *Ban. Impr. Soc.*, 2016, 1, p. 51 ss.; DE BIASI, *La rimozione in via amministrativa degli esponenti aziendali: una anomalia del settore bancario o una crepa nel sistema?*, in *Riv. Reg. Merc.*, 2016, 1, p. 69 ss.

e si snoda flessibilmente tra le numerosissime regole che disciplinano momenti diversi della vita di un intermediario (scelta dei partecipanti al capitale, richiesta del titolo abilitativo, rapporti con la clientela, trattamento di eventuali dissesti, e così via).

Non è un caso, dunque, che il regolatore nazionale abbia definito un assetto dei controlli (sugli appartenenti al settore del credito) pienamente integrato in cui sono espressamente definiti principi generali da inquadrare e declinare nei diversi ambiti dell'operatività bancaria, anche quelli riguardanti solo *indirettamente* il governo dell'intermediario. In tale prospettiva, la gestione ed il contenimento del rischio (considerato in tutte le sue diverse, possibili sfaccettature) rappresenta il collante delle scelte del supervisore e diviene il *leitmotiv* per comprendere ed interpretare le richieste della normativa in tema di governo societario.<sup>17</sup>

Così, ad esempio, la predisposizione di adeguati presidi organizzativi è richiesta dalla disciplina delle operazioni con parti correlate per scongiurare il rischio di conflitti di interesse (e, dunque, di eccessiva concentrazione delle esposizioni) nell'erogazione di finanziamenti in favore di soggetti collegati;<sup>18</sup> oppure è imposta dalla disposizioni di vigilanza in materia di assetti proprietari laddove si esige che i potenziali acquirenti di partecipazioni 'qualificanti' siano in grado di assicurare il rispetto del cd. 'fit and proper requirement' da parte degli amministratori anche successivamente all'assunzione di interessenze nell'impresa

---

<sup>17</sup>Cfr. LAEVEN-LEVINE, *Bank Governance, Regulation, and Risk Taking*, in *NBER Working Papers*, 2008; CAVEZZALI-GARDENAL, *Risk governance e performance delle banche italiane: un'analisi empirica*, in *Bancaria*, 2016, 2, p. 25 ss.; SRIVASTAV-HAGENDORFF, *Corporate Governance and Bank Risk-taking*, in *Corp. Gov.: An International Review*, 2016, 24, p. 334 ss.; STULZ, *Governance, Risk Management, and Risk-Taking in Banks*, in *Econ. Policy Rev.*, 2016, 22, p. 43 ss.; FRIGENI, *La governance bancaria come risk governance: evoluzione della regolazione internazionale e trasposizione nell'ordinamento italiano*, in AA. VV. *Regole e Mercato*, a cura di Mancini, Paciello, Santoro e Valensise, Torino, 2017, Tomo I, p. 45 ss.

<sup>18</sup>Cfr. HOUBEN, *Operazioni con parti correlate e operazioni con soggetti collegati: confini e sovrapposizioni. Le interferenze soggettive e oggettive nelle banche quotate*, in *Ban. Borsa Tit. Cred.*, 2014, 4, p. 447 ss. ID, *Banche quotate e procedure per le operazioni con parti correlate: principi Consob e disposizioni della Banca d'Italia*, in *Ban. Impr. Soc.*, 2014, 1, p. 117 ss.

target.

Ma, di *governance*, si parla diffusamente anche in materie che non sono strettamente ‘prudenziali’ come l’antiriciclaggio e la trasparenza bancaria: nel contrasto al primo, ad esempio, le norme di settore prevedono la creazione – ad opera dei soggetti vigilati – di presidi organizzativi *ad hoc* (per la precisa attribuzione dei ruoli e definizione delle responsabilità individuali) in grado di scongiurare il rischio (di natura soprattutto reputazionale) derivante da condotte imprudenti e illegali.<sup>19</sup>

4. In definitiva, l’insieme di previsioni fin qui discusse mostra con chiarezza come l’*intentio legis* fosse quella di centrare (o quantomeno ispirare) l’intero impianto dei controlli pubblici sul settore bancario alla prevenzione di squilibri che possano essere innescati dall’incauta assunzione di pericoli eccessivi nella conduzione del *business* aziendale. Tale finalità – in linea con un più ampio disegno di *policy* che mira a ripristinare la fiducia del pubblico nell’operato degli intermediari creditizi (e finanziari in genere) – è espressione (e conseguenza) dell’idea secondo cui la possibilità di coniugare obiettivi (imprenditoriali) di profittabilità con altri scopi (prudenziali) di irrobustimento patrimoniale e sana gestione sia subordinata alla (o comunque in qualche misura dipendente dalla) capacità del singolo operatore di predisporre dispositivi organizzativi solidi, quanto più possibile comparabili e (soprattutto) funzionali al contenimento di potenziali esternalità negative di portata sistemica.

**Ilaria Supino**

*Dottoranda di ricerca*

*nell’Università Luiss G. Carli di Roma*

---

<sup>19</sup>Cfr., da ultimo, FRATANGELO, *Intermediari bancari e gestione del rischio di riciclaggio*, in *Bancaria*, 2016, 5, p. 59 ss.

## **CORPORATE GOVERNANCE**

### **E REGOLAZIONE DELLE CRISI BANCARIE \***

*(Corporate governance and banking crisis regulation)*

**ABSTRACT:** *This paper aims to analyze the impact of initiation of the procedures for resolving institutions on governance of banks. In particular, the role played by the competent resolution authorities was examined, as well as the functions performed by the special manager. In light of the new regulation we hope, finally, an expansion of the range of subjects that, pursuant to art. 2351 of the Civil Code, have the power to affect the composition of the boards.*

**SOMMARIO:** 1. Premessa. - 2. L'impatto delle procedure di risoluzione sulla *governance* bancaria. - 3. I poteri dell'autorità di risoluzione e le condizioni di risolvibilità dell'ente bancario. - 4. I limiti del paradigma della *governance* bancaria ... - 5. (*Segue*): ... alla luce della regolazione in materia di crisi.

1. Il *considerando* n. 53 della direttiva 2013/36/UE individua nelle «carenze del governo societario» l'assunzione di un rischio eccessivo «e imprudente nel settore bancario» idoneo a decretare il «fallimento di singoli enti» evidenziando i «problemi sistemici negli Stati membri e a livello mondiale». Da qui l'esigenza di una normativa che, con l'obiettivo di procedere ad un riordino degli assetti organizzativi degli enti bancari, identifica adeguati criteri volti ad assicurare l'efficiente composizione degli organi di gestione<sup>1</sup>.

---

\*Contributo approvato dai revisori.

<sup>1</sup>Al riguardo, cfr., per tutti, CAPRIGLIONE - TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi. La difficile conquista di una dimensione europea*, Torino, 2014, p. 72 ss. (spec. 76). La normativa dà grande risalto alla necessità alla *diversificazione* dei *boards* delle banche; da ultimo, cfr. il Report della Consob *on corporate governance of Italian listed companies* del 2016 pubblicato sul sito [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it) nel quale viene chiarito come «a fine giugno 2016, la presenza femminile ha oltrepassato la soglia del 30% del totale degli incarichi di amministratore, in continuo aumento anche grazie al criterio di riparto tra generi nella composizione degli organi sociali imposto per tre mandati dalla Legge 120/2011»; significativo dunque è il dato che «rispetto



Deve, tuttavia, aversi riguardo alle riflessioni critiche espresse, sul punto, da attenta dottrina straniera secondo cui «la speranza di evitare le crisi bancarie è illusoria, come ha dimostrato la ricorrenza dei fallimenti e degli scandali bancari». Ben vero è che «una buona *corporate governance* ... può contribuire a ridurre il rischio delle crisi bancarie», pur essendo «incerta ... la correlazione ... tra una buona *corporate governance* nelle banche e le crisi» degli appartenenti al settore, ferma restando la difficoltà di rinvenire «un modo sicuro per garantire una buona *corporate governance* bancaria»<sup>2</sup>.

Si è in presenza di considerazioni che intendono sminuire la rilevanza del nesso esistente tra l'inefficienza dei modelli di *governance* ed il verificarsi di stati di dissesto degli enti bancari. E' evidente che, nonostante l'implementazione di regole volte a prevenire gli stati di crisi, questi ultimi non possono essere definitivamente scongiurati; donde la necessità di individuare, a livello legislativo, idonee tecniche interventistiche finalizzate a garantire una risoluzione "ordinata" degli enti bancari, limitando l'impatto negativo che il loro dissesto potrebbe produrre sull'economia reale.

Nel delineato contesto si colloca il nuovo impianto normativo in materia di gestione delle crisi bancarie - costituito dal complesso dispositivo della direttiva 2014/59/UE, BRRD, e del Regolamento n. 806 del 2014, SRM - il quale offre l'opportunità di soffermarsi sulle possibili interazioni esistenti tra il medesimo e le regole preposte ad assicurare una sana e prudente gestione degli istituti bancari.

2. Vengono in considerazione, in primo luogo, gli effetti che l'avvio di procedure di risoluzione producono sul *management* dell'impresa bancaria.

Deve aversi riguardo al disposto di cui agli artt. 63 della BRRD e 60 del d.lgs.

---

al 2012, vigilia dell'applicazione della nuova legge, la percentuale degli incarichi detenuti da donne è quasi triplicata e il numero di società in cui almeno una donna siede nel board è cresciuto dai due terzi del mercato fino alla quasi totalità delle imprese». In argomento, cfr. PELLEGRINI, *Gender Diversity and Financial Intermediaries*, in *Open Review of Management, Banking and Finance*, 13 luglio del 2015.

<sup>2</sup>Cfr. HOPT, *Better Governance of Financial Institutions*, in *Law Working Paper*, n. 207, 2013, p. 33, consultabile sul sito internet <http://personal.lse.ac.uk>.

n. 180 del 2015 (di recepimento in Italia della normativa europea) che legittima l'Autorità di risoluzione a rimuovere o a sostituire gli organi di amministrazione e controllo (e dell'alta dirigenza) dell'ente sottoposto a risoluzione allorquando venga ravvisata l'assenza delle condizioni necessarie per la loro permanenza in carica. Inoltre, l'art. 34 della BRRD, nel chiarire i principi generali ai quali l'intera procedura deve sottostare, ribadisce che la valutazione in ordine al mantenimento della totalità o di parte dell'organo di amministrazione e dell'alta dirigenza viene effettuata dalla competente Autorità in materia tenendo presente il conseguimento degli obiettivi della risoluzione<sup>3</sup>.

Sul punto, sono evidenti i penetranti poteri che la legge conferisce all'autorità di risoluzione nel corso delle procedura di cui trattasi; tale ingerenza è, peraltro, giustificata dalla necessità di evitare che coloro i quali si sono dimostrati incapaci di impedire il verificarsi di situazioni di dissesto, possano continuare a svolgere le funzioni ad essi affidate.

Va, infatti, tenuto presente che l'art. 17 del d.lgs. n. 180 del 2015 legittima la competente Autorità ad avviare la procedura di risoluzione (o di liquidazione coatta amministrativa) in presenza, tra l'altro, di irregolarità nell'amministrazione o di violazione delle disposizioni legislative, regolamentari e/o statutarie degli enti creditizi; trattasi di infrazioni di gravità tale da poter giustificare la revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria. Se ne deduce che attraverso la rimozione degli organi di gestione la normativa intende porre rimedio ad un assetto aziendale - organizzativo degli enti bancari ormai compromesso.

Da qui la facoltà concessa all'autorità di risoluzione di nominare un commissario speciale (*special manager*) ai sensi dell'art. 35 della BRRD e dell'art. 37 del d.lgs. n. 180 del 2015, nonché un comitato di sorveglianza. Lo *special manager* ha la rappresentanza legale dell'ente sottoposto a risoluzione, assume i poteri degli azionisti e dei titolari di altre partecipazioni, nonché dell'organo di

---

<sup>3</sup>Ai sensi dell'art. 34, comma 1°, lett. d), l'organo di amministrazione e l'alta dirigenza dell'ente soggetto a risoluzione deve fornire tutta l'assistenza necessaria per conseguire gli obiettivi della risoluzione.

amministrazione della banca. Va sottolineato che esso opera adottando le misure necessarie al conseguimento degli obiettivi della risoluzione, secondo quanto disposto dalla Banca d'Italia e previa sua autorizzazione.

Al momento della nomina, la competente Autorità dovrà indicare la durata dell'incarico del commissario speciale, ferma restando la possibile proroga del termine di scadenza del mandato. E' appena il caso di precisare che nell'ipotesi di risoluzione di un gruppo, tale funzione può essere ricoperta dai medesimi soggetti per tutte le sue componenti sottoposte a risoluzione al fine di agevolare lo svolgimento delle procedure e il ripristino della stabilità del gruppo.

La dottrina che si è occupata della materia ha posto in evidenza le chiare differenze esistenti tra la figura dello *special manager* e quella dell'amministratore temporaneo collocato, dalla BRRD, nell'ambito delle misure di *intervento precoce*. Quest'ultimo, nominato dall'Autorità di vigilanza che ne determina altresì i poteri all'atto dell'incarico, ha il compito principale di preservare o di risanare la situazione finanziaria dell'istituto creditizio potendo adottare misure finalizzate a ripristinare una gestione sana e prudente dell'attività dell'ente (art. 29, par. 3, della BRRD)<sup>4</sup>. La durata massima del suo incarico è di un anno, sebbene prorogabile in situazioni eccezionali. Va evidenziato, inoltre, che esso può sostituire (ma anche soltanto affiancare) il *management* esistente e non pregiudica i diritti degli azionisti, fermo restando il potere di convocare l'assemblea e di determinare l'ordine del giorno (previa approvazione dell'Autorità di vigilanza).

Appare più complesso, invero, individuare la linea di demarcazione esistente tra la figura dello *special manager* e quella dei commissari liquidatori.

In primo luogo viene in rilievo la circostanza che, alla luce delle novità disciplinari in materia, la liquidazione coatta amministrativa si pone come alternativa alla risoluzione essendone l'avvio subordinato alla presenza dei medesimi presupposti (esclusa la sussistenza dell'interesse pubblico, richiesta soltanto per quest'ultima procedura). Inoltre, l'art. 37 del d.lgs. n. 180 del 2015, nel disciplinare

---

<sup>4</sup>Cfr. BOCCUZZI, *L'Unione bancaria Europea. Nuove istituzioni e regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie*, cit., p. 205 s.

le funzioni ed i compiti dei commissari speciali, fa espressamente rinvio alla normativa sui commissari liquidatori, e precisamente alle disposizioni di cui agli artt. 81, commi 2 e 3, nell'articolo 84, commi 3, 4, 6, 7, e all'articolo 85 del TUB. Significativo, infine, è il richiamo effettuato dal summenzionato art. 37 agli articoli 81, commi 2 e 3, e 84 del TUB che saranno applicabili anche al comitato di sorveglianza nominato dalla competente Autorità di risoluzione.

Nonostante indubbi elementi di affinità, si è dell'avviso che le due figure presentino peculiari caratteri differenziali a prescindere naturalmente dal diverso contesto nel quale essi operano. Viene in considerazione la nomina obbligatoria dei commissari liquidatori da parte della Banca d'Italia ai sensi dell'art. 81 del TUB cui, laddove i commissari speciali sono chiamati a svolgere le proprie funzioni soltanto nell'eventualità in cui il loro apporto sia considerato utile alla causa.

Inoltre, può dirsi che lo *special manager* non sembra godere di particolari poteri discrezionali nell'esercizio delle proprie mansioni essendo chiamato ad eseguire quanto stabilito dai competenti organismi. Tanto è possibile desumere dal disposto dell'art. 25, par. 3, della BRRD e dall'art. 34, comma 2°, lett. a) del d.lgs. n. 180 del 2015, secondo il quale lo *special manager* è tenuto ad attuare azioni di risoluzione in base alle decisioni dell'autorità di risoluzione<sup>5</sup>. Sintomatico, in tal senso, è il potere ad esso attribuito di redigere il piano di riorganizzazione aziendale connesso all'applicazione dello strumento di *bail-in* finalizzato alla ricapitalizzazione dell'ente in stato di dissesto; detto piano, infatti, deve essere predisposto secondo le indicazioni (che possono essere anche di carattere particolare) della Banca d'Italia.

3. A fronte delle responsabilità assegnate dalla normativa sulla gestione delle crisi bancarie alle Autorità di risoluzione, la dottrina ha ravvisato l'opportu-

---

<sup>5</sup>Cfr., sul punto, SANTORO, *Prevenzione e "risoluzione" della crisi delle banche*, p. 11 s. consultabile sul sito internet [www.regolazioneideimercati.it](http://www.regolazioneideimercati.it), il quale riscontra la scarsa autonomia decisionale dei commissari speciali non già dal tenore letterale delle norme ma dalla considerazione che l'Autorità di risoluzione è esclusivo titolare dei poteri necessari per applicare i cc.dd. strumenti di risoluzione.

nità che, in prospettiva, i programmi di *resolution* contemplino la presenza, nel corso del normale svolgimento dell'attività bancaria e dunque «quando le cose vanno bene», di un componente, scelto dalle menzionate Autorità, negli organi di gestione<sup>6</sup>.

A nostro avviso, tale ingerenza della sfera pubblica sull'autonomia privata dell'impresa bancaria - sebbene sia giustificata dall'esigenza di assicurare ai competenti organismi pubblici l'acquisizione di informazioni necessarie per svolgere compiutamente le funzioni ad essi demandate - sarebbe eccessiva. Ben vero è che la BRRD ed il Regolamento SRM assegnano penetranti poteri di intervento alle Autorità di risoluzione già nel corso dell'ordinaria attività dell'ente bancario, tuttavia questi sono circoscritti in predefiniti ambiti operativi, ferma restando l'ampia discrezionalità riconosciuta a detti organismi nell'individuazione dei presupposti in forza dei quali attivare i complessi dispositivi contemplati dalla normativa.

Più in generale, viene avvertita in dottrina l'esigenza di assicurare la correttezza delle valutazioni, effettuate ai sensi dell'art. 17 della BRRD, in ordine alla verifica delle *condizioni di risolvibilità* dell'ente bancario<sup>7</sup>. Ciò in quanto da esse possono derivare significative conseguenze sull'assetto organizzativo dell'ente vuoi in termini di *ristrutturazione* della configurazione «giuridica e operativa» del medesimo o del gruppo del quale fa parte (si pensi alla possibilità di imporre alla banca di riesaminare eventuali accordi di finanziamento infragruppo), vuoi sotto il profilo delle scelte operative di mercato<sup>8</sup>.

---

<sup>6</sup>Così LAMANDINI, *op. ult. cit.*, p. 4.

<sup>7</sup>Cfr. BOCCUZZI, *L'Unione bancaria europea. Nuove istituzioni e regole di vigilanza e di gestione delle crisi bancarie*, in *Collana Banca e Mercati*, Roma, 2015, p. 88 s.

<sup>8</sup>In particolare, l'autorità di risoluzione potrà a) imporre all'ente di riesaminare eventuali accordi di finanziamento infragruppo o valutarne l'assenza o di elaborare contratti di servizio, infragruppo o con terzi, per la prestazione di funzioni economiche essenziali; b) imporre all'ente di limitare le esposizioni massime, singole e aggregate; c) imporre obblighi aggiuntivi di informativa specifici o periodici, pertinenti ai fini della risoluzione; d) imporre all'ente di spossessare attività specifiche; e) imporre all'ente di limitare o sospendere attività specifiche esistenti o proposte; f) limitare o impedire lo sviluppo di linee di business o la vendita di prodotti, sia nuovi che esistenti; g) imporre modifiche alle strutture giuridiche o operative dell'ente, o entità del gruppo, (direttamente o indirettamente sotto il suo controllo) in modo da ridurre la complessità, affinché le funzioni essenziali possano essere separate da altre funzioni, sul piano giuridico ed operativo, applicando gli strumenti di risoluzione; h) imporre a un ente o a un'impresa madre di costituire una società di

Sul punto, la dottrina ha ravvisato elementi di criticità nella scelta di attribuire all'Autorità di risoluzione i poteri necessari a superare gli impedimenti alla corretta applicazione della procedura. In particolare, viene ravvisato il pericolo che detta Autorità possa trovarsi ad operare in ambiti di competenza più consoni all'Organo di supervisione, anticipando, in una fase nella quale non si sono ancora verificati episodi patologici (e dunque in un contesto di *prevenzione* della crisi bancaria), l'intervento degli organismi di risoluzione<sup>9</sup>.

A nostro avviso tale tesi non è condivisibile dovendosi reputare corretta la scelta effettuata dal legislatore europeo. A ben considerare, infatti, la stretta interrelazione esistente tra le Autorità di risoluzione e quelle di vigilanza, consente alle prime di raggiungere adeguati livelli informativi che consentono alle medesime di effettuare idonee valutazioni nella materia di cui trattasi. Inoltre, risponde ad un criterio di razionalità giuridica l'assegnazione ad un'unica Autorità del compito di redigere i piani di risoluzione e dunque di rimuovere, al contempo, gli ostacoli esistenti alla risolvibilità dell'ente creditizio (pervenendo, infine, qualora ne sussistano i presupposti, all'adozione di tale strumento di composizione della crisi). È indubbio, infatti, che la competenza ad elaborare i *resolutions plans* e a rimuovere gli impedimenti alla *risolvibilità* dell'ente bancario, costituiscono un inequivoco presupposto della capacità di verificare il buon esito delle procedure di risoluzione.

---

partecipazione finanziaria madre in uno Stato membro oppure una società di partecipazione finanziaria madre nell'Unione; i) imporre a un ente o a un'entità di cui all'articolo 1, paragrafo 1, lettera b), c) o d), di emettere passività ammissibili per ottemperare ai requisiti di cui all'articolo 45; j) imporre a un ente o a un'entità di cui all'articolo 1, paragrafo 1, lettera b), c) o d), di intraprendere altre iniziative per rispettare il requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili ai sensi dell'articolo 45, anche cercando di rinegoziare le passività ammissibili, gli strumenti aggiuntivi di classe 1 o gli strumenti di classe 2 emessi, nella prospettiva di assicurare che qualsiasi decisione dell'autorità di risoluzione di svalutare o convertire dette passività o detti strumenti sia attuata in conformità del diritto applicabile che disciplina tali passività o strumenti; e k) se un ente è filiazione di una società di partecipazione mista, richiedere che tale società costituisca una società di partecipazione finanziaria separata per controllare l'ente, ove necessario per agevolare la risoluzione dell'ente ed evitare l'applicazione degli strumenti e l'esercizio dei poteri di risoluzione di cui al titolo IV, con conseguenze negative sulla parte non finanziaria del gruppo.

<sup>9</sup>Cfr. BOCCUZZI, *op. loc. ult. cit.*

4. Il quadro normativo in materia di gestione delle crisi bancarie pone i costi della risoluzione a carico di coloro che hanno confidato nella solidità degli appartenenti al settore con i quali, a vario titolo, si sono attivati ed intrattenuti rapporti. Va tenuto, tuttavia, presente che, alla luce delle novità disciplinari, gli azionisti e gli obbligazionisti subordinati possono subire un pregiudizio delle proprie ragioni indipendentemente dall'avvio di una procedura di risoluzione o della liquidazione coatta amministrativa (ai sensi dell'art. 27 del d.lgs. n. 180 del 2016<sup>10</sup>). Inoltre, è appena il caso di ricordare che un possibile intervento pubblico straordinario a favore di banche *solventi*, non sottoposte a risoluzione (art. 32 della BRRD e art. 18 del d.lgs. n. 180 del 2016), è correlato all'applicazione del cd. *burden sharing* (in conformità alla normativa sugli aiuti di Stato) e, dunque, al pregiudizio delle ragioni degli azionisti e dei detentori di capitale subordinato<sup>11</sup>.

A ben considerare, a fronte del sacrificio delle istanze di alcune categorie di creditori, dovrebbe poter corrispondere un adeguato coinvolgimento delle stesse nei processi decisionali delle banche, nonché nella scelta della composizione degli organi di gestione delle stesse. Necessità questa che è implicitamente riconosciuta dal legislatore europeo come è dato desumersi dal *considerando* n. 67 della BRRD secondo il quale l'eventuale ricorso allo strumento del *bail-in* «darà ... agli azionisti e ai creditori degli enti un maggiore incentivo a vigilare sul buon funzionamento dell'ente in circostanze normali».

In tale contesto logico sono stati sottolineati in dottrina i limiti del paradigma della *governance* bancaria nel quale non si tiene conto della posizione al presente divenuta sostanzialmente equivalente tra obbligazionisti subordinati ed

---

<sup>10</sup>Provvedimento di recepimento della BRRD in Italia.

<sup>11</sup>Emblematici, in tal senso, sono i recenti provvedimenti adottati per far fronte alla situazione di difficoltà nella quale verte il Monte dei Paschi di Siena; in particolare, a fronte dell'urgenza di procedere ad una ricapitalizzazione di detto ente - ritenuta indispensabile a seguito dei recenti risultati negativi degli *stress test* «in uno scenario avverso» - si è reso necessario ricorrere a forme straordinarie di intervento pubblico cui sono state correlate significative misure di *condivisione dei rischi* a carico degli obbligazionisti convertibili.

azionisti<sup>12</sup>. Da qui l'esigenza di rivalutare il ruolo ricoperto dai primi all'interno dell'organizzazione societaria bancaria. Ed invero, a fronte del loro coinvolgimento nel rischio di impresa non si riscontra un'adeguata partecipazione nella fase decisionale delle scelte societarie. Pertanto, è stata suggerita una rivisitazione del rapporto che tradizionalmente connota il legame tra obbligazionisti subordinati, la banca e gli azionisti alla luce delle recenti innovazioni normative. Da qui la necessità di garantire un'equilibrata redistribuzione di poteri nel corso del normale svolgimento della vita d'impresa tra posizioni soggettive che, come si è detto, sul piano del rischio, sono nella sostanza equiparabili.

5. Del resto, già la Relazione ministeriale sulla riforma del diritto societario<sup>13</sup> aveva evidenziato un assottigliamento della «linea di confine tra capitale di rischio e capitale di credito». La dottrina aveva ravvisato una contraddizione tra il disposto dell'art. 2411 c.c. e quello di cui all'art. 2412 c.c. consistente nel fatto che a fronte dell'affievolimento delle differenze (quanto ad esposizione al rischio) esistenti tra azionisti ed obbligazionisti subordinati, veniva confermata, nella determinazione di precisi limiti all'emissione del prestito obbligazionario, la «distinzione tra capitale di rischio e capitale finanziario»<sup>14</sup>.

Di contro, il legislatore della riforma del diritto societario ha inteso ampliare la gamma degli strumenti utili ad assicurare le risorse finanziarie necessarie per lo

---

<sup>12</sup>Cfr., sul punto, CAPRIGLIONE - MASERA, *La corporate governance delle banche: per un paradigma diverso*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 4, 2016, p. 296 ss, i quali evidenziano (p. 330) come il nuovo paradigma che contraddistingue la *governance bancaria* «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». Vengano dunque ravvisate ragioni «di equità - oltre che di necessaria coerenza ad una corretta lettura del rapporto potere/dovere, tipico delle relazioni societarie» nella «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».

<sup>13</sup>Consultabile al seguente indirizzo internet: <https://www.tuttocamere.it>. In particolare, nella Relazione si sottolinea che «l'art. 2411 dà espresso riconoscimento alla possibilità che il prestito obbligazionario assuma profili di subordinazione, e possa partecipare, anche giuridicamente, al rischio di impresa».

<sup>14</sup>Cfr. MAGLIULO, *Le categorie di azioni e gli strumenti finanziari nella nuova s.p.a.*, Milano, 2004, p. 31.



svolgimento dell'attività sociale concedendo alle s.p.a. la possibilità di emettere strumenti finanziari partecipativi i quali, ai sensi dell'art. 2346 c.c., attribuiscono ai titolari, a seguito di un determinato apporto (anche di opere o servizi), specifici diritti patrimoniali o anche amministrativi, ferma restando l'esclusione del diritto di voto nell'assemblea generale degli azionisti. Significativa è la circostanza che ad essi può essere attribuito il diritto di voto su argomenti preventivamente individuati<sup>15</sup>, nonché, qualora lo statuto lo preveda, il diritto di nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza o di un sindaco (art. 2351, ult. comma, c.c.)<sup>16</sup>.

In altri termini, a fronte dell'equiparazione - con riguardo al diritto ad ottenere in sede di liquidazione il rimborso dell'apporto effettuato - tra i titolari dei predetti strumenti finanziari e i soci, ad essi è stato concesso il potere di avanzare pretese sulla scelta della *governance* societaria. Va evidenziato come la dottrina abbia riscontrato in detta equiparazione un fattore di divergenza rispetto al trattamento riservato agli obbligazionisti subordinati i quali, in nessun caso, possono essere postergati o equiparati al credito degli azionisti nell'ipotesi di scioglimento della società<sup>17</sup>. Se ne deduce, pertanto, che la legge ha inteso correlare l'attribu-

---

<sup>15</sup>Cfr. quanto indicato dal Comitato Triveneto del Notai, massima H.J.1. in ordine alla possibile contraddizione esistente tra il divieto di attribuzione del diritto di voto nell'assemblea generale degli azionisti ai titolari di strumenti finanziari partecipativi e quello ad essi potenzialmente attribuito 'per specifici argomenti'. In particolare, se gli strumenti finanziari sono «dotati di diritto di voto su argomenti specificatamente indicati, normalmente devoluti alla competenza dell'assemblea dei soci (ad esempio la modifica dell'oggetto sociale), detto diritto di voto viene esercitato nell'assemblea dei soci all'uopo convocata e non in un'assemblea speciale. Infatti la previsione del sesto comma dell'art. 2346 cod. civ., che vieta la possibilità di emettere strumenti finanziari aventi diritto di voto nell'assemblea generale degli azionisti, deve essere interpretata come divieto di abbinare agli strumenti finanziari il diritto di voto "generale" e non anche come divieto di esercitare nell'assemblea generale degli azionisti il diritto di voto "speciale" eventualmente attribuito ai sensi del quinto comma dell'art. 2351 cod. civ.

È fatta comunque salva la possibilità di prevedere statutariamente che gli strumenti finanziari aventi diritto di voto su argomenti di competenza dell'assemblea dei soci esercitino detto diritto in un'assemblea speciale. È in ogni caso necessario che lo statuto determini il peso del voto spettante ai portatori degli strumenti finanziari». *Contra* il Consiglio Nazionale del Notariato, *Strumenti finanziari "partecipativi" (art. 2346, ultimo comma, c.c.) e diritti amministrativi nella società per azioni*, studio n. 5571/I, p. 8 ss.

<sup>16</sup>Cfr., con riguardo alla possibilità per i titolari di strumenti finanziari partecipativi di nominare un componente del consiglio di amministratore e anche un sindaco, CIAN, *Strumenti finanziari partecipativi e poteri di voice*, Milano, 2006.

<sup>17</sup>Cfr. MAGLIULO, *Le categorie di azioni e gli strumenti finanziari nella nuova s.p.a.*, cit., p. 32.

zione di significativi diritti patrimoniali e amministrativi all'assegnazione di una partecipazione al capitale di rischio.

C'è da chiedersi se alla luce dei nuovi criteri operativi in materia di gestione delle crisi bancarie sia possibile scorgere un assottigliamento delle differenze esistenti tra obbligazioni subordinate e strumenti finanziari partecipativi. Del resto, la disciplina di questi ultimi richiama quella delle obbligazioni (art. 2411, comma 3°, c.c.) e la normativa secondaria dispone che l'importo complessivo delle emissioni di strumenti finanziari non deve eccedere il limite previsto dall'art. 2412, comma 1°, c.c. per l'emissione dei prestiti obbligazionari<sup>18</sup>.

Concludendo, sul punto, sembrano maturi i tempi per procedere ad un ampliamento dell'ambito soggettivo di applicabilità della disposizione di cui all'ultimo comma dell'art. 2351 c.c. estendendo, per tale via, i poteri ivi contemplati ad altre categorie di creditori le quali, alla luce della normativa in materia di crisi bancarie, meritano di essere coinvolte nelle decisioni sulle scelte dei soggetti che compongono gli organi di gestione degli enti bancari<sup>19</sup>.

## **Diego Rossano**

*Associato di diritto dell'economia  
nell'Università degli Studi di Napoli "Parthenope"*

---

<sup>18</sup>Art. 4 del Cicr del 19 luglio 2005, n. 1058.

<sup>19</sup>Cfr., in tal senso, LAMANDINI, *Governance dell'impresa bancaria: un (piccolo) interrogativo sulle prospettive evolutive*, p. 3, consultabile sul sito internet <http://www.lamandini.org>.

**L'INCIDENZA DEGLI ACCORDI DI SOSTEGNO FINANZIARIO  
INFRAGRUPPO SULL'EVOLUZIONE DELLA STRUTTURA  
ORGANIZZATIVA BANCARIA \***

*(The impact of "intra group financial support agreements" on the evolution of the organisational structure of banks)*

**ABSTRACT:** *This paper aims at examining the main legal issues concerning the "intra group financial support agreements", moving from a contextualization of these agreements within the "Bank Recovery and Resolution Directive" (BRRD) which introduced them (highlighting their nature of "preparatory measures" for the recovery of the credit institutions belonging to a corporate group) and then proceeding with the analysis of the Italian implementing legislation.*

*Some problems arising from the new regulation are then examined, analyzing the role of the recently introduced rules compared with the general principles of the credit and financial system. Particular attention is dedicated to the role of the corporate bodies and of the Supervisory Authorities in the context of the adoption and execution of the agreements at hand, evaluating also their impact on the interaction between "corporate interest" and "group interest" in this scenario.*

*The last part of the work is dedicated to a comparative exam between the regulation of the intra group financial support agreements and the cross-guarantee scheme (which is mandatory within the recent cooperative banking group), in order to verify the reasons justifying a different regulatory treatment applicable to situations which are apparently similar.*

*The analysis ends summarizing the impact produced by the intra group financial support agreements on the organisational structure and on the functioning of the banks belonging to supervised groups.*

---

\*Contributo approvato dai revisori.

**SOMMARIO:** 1. Gli accordi di sostegno finanziario infragruppo nella direttiva 2014/59/UE (“BRRD”). – 2. (Segue): e nel testo unico bancario (artt. 69-*duodecies* e ss.). – 3. Il ruolo dell’assemblea dei soci nell’approvazione degli accordi di sostegno finanziario. – 4. La concessione del sostegno finanziario fra interesse sociale e interesse di gruppo. – 5. Il particolare rigore della disciplina sulla *cross-guarantee* nel gruppo bancario cooperativo. – 6. L’incidenza degli accordi di sostegno finanziario sulla struttura organizzativa bancaria.

1. Fra le “misure preparatorie” del risanamento degli enti creditizi e delle imprese di investimento, la direttiva 2014/59/UE (c.d. “BRRD”) <sup>1</sup> annovera e disciplina anche gli accordi di “*sostegno finanziario infragruppo*” (artt. 19 e ss. BRRD).<sup>2</sup> Si tratta di strumenti negoziali aventi natura programmatica, volti a prevenire un eventuale e futuribile deterioramento della situazione patrimoniale e finanziaria delle società aderenti all’accordo.<sup>3</sup>

Nell’ottica di impedire l’insolvenza degli enti in parola – onde evitare il ri-

---

<sup>1</sup>La direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 (*Bank Recovery and Resolution Directive*), pubblicata nella G.U.U.E. del 12 giugno 2014, L 173/190, istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento in risposta all’ultima crisi finanziaria, che ha evidenziato una mancanza significativa di strumenti adeguati a livello di Unione per gestire con efficacia gli enti creditizi e le imprese di investimento in crisi o in dissesto.

<sup>2</sup>In arg. si v., in luogo di molti, CAPRIGLIONE, *Regolazione europea post-crisi e prospettive di ricerca del ‘diritto dell’economia’: il difficile equilibrio tra politica e finanza*, in questa Rivista, 2016, I, p. 1 ss.; STANGHELLINI, *The Implementation of the BRRD in Italy and its First Test: Policy Implications*, in *Journal of Financial Regulation*, 2016, p. 154 ss.; LENER, *Bail-in bancario e depositi bancari fra procedure concorsuali e regole di collocamento degli strumenti finanziari*, in *Banca e borsa*, 2016, I, p. 287 ss.; PRESTI, *Il bail-in*, in *Banca Impresa Società*, 2015, p. 339 ss.; DI BRINA, “*Risoluzione*” delle banche e “*bail-in*” alla luce dei principi della carta dei diritti fondamentali dell’UE e della Costituzione nazionale, in questa Rivista, 2015, p. 184 ss.; GUIZZI, *Il “bail in” nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie. Quale lezione da Vienna?*, in *Corr. giur.*, 2015, p. 1485 ss.; LEMMA, *La nuova procedura di risoluzione: indicazioni per una insolvenza obbligatoria?*, in questa Rivista, 2016, II, p. 23 ss.; ROSSANO, *Nuove strategie per la gestione delle crisi bancarie: il bail-in e la sua concreta applicazione*, in *Federalismi.it*, 2016, p. 2 ss.; AA.VV., *Banche in crisi. Chi salverà i depositanti?*, in *AGE*, 2016, a cura di Lener, Morera e Vella.

<sup>3</sup>Sugli accordi di sostegno finanziario di gruppo a seguito dell’entrata in vigore della direttiva BRRD si v. LAMANDINI, *Il gruppo bancario alla luce delle recenti riforme*, in *Banca e borsa*, 2016, I, p. 665 ss.; RICCIARDIELLO, *Gli accordi di sostegno finanziario infragruppo nella direttiva 2014/59/UE*, in AA.VV., *L’unione bancaria europea*, a cura di Chiti e Santoro, Pisa, 2016, p. 445 ss.; ID., *Gli accordi di sostegno finanziario infragruppo nella crisi dei gruppi bancari*, in *Dir. banc.*, 2016, p. 683 ss.

schio di un *contagio* a rilevanza sistemica per l'economia<sup>4</sup> – la direttiva BRRD prescrive a tali operatori di redigere e aggiornare periodicamente *piani di risanamento* che indichino le misure propedeutiche a ripristinare la situazione finanziaria dell'azienda per l'ipotesi di un deterioramento significativo.<sup>5</sup> Nella prospettiva del legislatore europeo, infatti, l'irrobustimento degli strumenti di patrimonializzazione e prudenziali (attivati dal pacchetto "CDR IV") era destinato ad accompagnarsi a uno strumentario funzionale a consentire interventi preventivi e rapidi rispetto agli intermediari esposti a situazioni di instabilità finanziaria.<sup>6</sup> Ne è conseguita una particolare attenzione alla fase della *preparazione* della crisi, che si riflette anche sul contenuto dei piani di risanamento (che deve tener conto, *inter alia*, della natura delle fonti di finanziamento dell'ente, compresi i fondi e le passività con garanzia mutualistica, e dell'eventuale ricorso a un *sostegno finanziario a livello di gruppo di appartenenza*)<sup>7</sup>.

---

<sup>4</sup>Amplius CAPRIGLIONE, *Nuova finanza e sistema italiano*, Torino, 2016, p. 141 ss. In arg. si v. anche GARDELLA, *Il "bail in" e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca e borsa*, 2015, I, p. 587 ss.; CANEPA, *Crisi dei debiti sovrani e regolazione europea: una prima rassegna e classificazione di meccanismi e strumenti adottati nella recente crisi economico finanziaria*, in *Rivista AIC*, 2015, p. 23 ss.; 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.

<sup>5</sup>In altre parole, si è dinanzi a un quadro di risanamento degli enti creditizi volto a prevenire stati di dissesto e, in caso di insolvenza, a ridurre le ripercussioni negative [così TROIANO, *Recovery plans in the context of the BRRD framework*, in *Open Review of Management, Banking and Finance*, 2015, p. 49 ss.; si v. anche AMORELLO-HUBER, *Recovery planning: a new valuable corporate governance framework for credit institutions*, in *Law and Economics Yearly Review*, 2014, p. 314 ss.; HU, *The Recovery Framework in the BRRD and its Effectiveness*, consultabile in [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com), maggio 2015; GALANTI, *I gruppi nella Proposta di Direttiva sul nuovo quadro di risanamento e di risoluzione delle crisi bancarie*, in *Dir. banc.*, 2013, p. 654 ss.].

<sup>6</sup>Si v. TROIANO e SACCO GINEVRI, *The "preparation" function in the new banking legislative framework*, in *Open Review of Management, Banking and Finance*, 2016, p. 1 ss., nonché, più di recente, CAPRIGLIONE, *La nuova finanza: operatività, supervisione, tutela giurisdizionale. Il caso «Italia». Considerazioni introduttive (La finanza post-crisi: forme operative e meccanismi di controllo)*, in *Contratto e impresa*, 2017, p. 89 ss. In base all' art. 7, comma 5, della direttiva BRRD, il piano di risanamento di gruppo e qualunque piano elaborato per una data filiazione, includono eventualmente dispositivi per il sostegno finanziario infragruppo adottati conformemente ad accordi per il sostegno finanziario infragruppo.

<sup>7</sup>Cfr. il considerando n. 21 della direttiva BRRD. Peraltro, se l'ente non presenta un piano di risanamento adeguato, le autorità competenti devono esigere che esso adotti le misure necessarie per colmarne le carenze sostanziali. Tale limitazione all'autonomia imprenditoriale è necessaria per conseguire gli obiettivi di stabilità finanziaria sottesi alla BRRD, e dunque per rafforzare l'attività

I benefici derivanti dall'adozione di accordi di sostegno finanziario fra entità appartenenti al medesimo gruppo – pur auspicabili sul piano teorico – erano difficilmente realizzabili prima dell'emanazione della BRRD, atteso che le eventuali forme di supporto fra società dello stesso raggruppamento (soprattutto in ipotesi di formazioni ad estensione transfrontaliera) erano limitate da molteplici vincoli (previsti nei diritti nazionali di riferimento) a tutela dei creditori sociali e degli azionisti delle singole entità.<sup>8</sup> Preso atto di quanto precede, la BRRD ha inteso stabilire un quadro di favore per il sostegno finanziario endogruppo, nell'intento di garantire la stabilità finanziaria dell'aggregato bancario nel suo complesso, «*senza mettere a repentaglio la liquidità o la solvibilità dell'entità del gruppo che fornisce il sostegno*» e preservando, in ogni caso, la *volontarietà* sottesa a tale scelta organizzativa.<sup>9</sup>

In sostanza, le nuove norme in materia di accordi di sostegno finanziario fra entità appartenenti al medesimo raggruppamento mirano a rafforzare l'unitarietà economica dell'*impresa di gruppo*, nella consapevolezza che la scelta di aderire a un'articolazione soggettiva pluri-corporativa è espressione di «*un dato economico unitario, fondato su articolazioni giuridiche autonome, preordinato alla realizza-*

---

degli enti evitando che essi crescano a dismisura o assumano rischi eccessivi senza avere la capacità di far fronte alle difficoltà e alle perdite e di ricostituire la base di capitale.

<sup>8</sup>Vincoli che non tenevano in debito conto la rilevante interdipendenza finanziaria fra le varie entità all'interno del medesimo gruppo bancario. Anche l'EBA, *Guidelines specifying the conditions for group financial support under Article 23 of Directive 2014/59/EU*, 9 luglio 2015, consultabili in [www.eba.europa.eu](http://www.eba.europa.eu), ha avuto modo di osservare che «*Chapter III of the Directive aims to enable cross-border groups to allocate liquidity optimally when the group is in financial distress. The purpose is to set out a clear, harmonised framework, facilitate group support and enhance legal certainty despite existing legal obstacles, while maintaining adequate safeguards for financial stability, including prudential requirements and public interests such as the resolvability of the entity providing the support, as well as for the interests of the group entities concerned and their respective creditors*».

<sup>9</sup>Così dispone il considerando n. 38 della direttiva BRRD. Come evidenzia l'EBA, *Guidelines specifying the conditions for group financial support under Article 23 of Directive 2014/59/EU*, cit., «*Recital 38 of the Directive makes clear that the assessment of the financial support should take into account the interest of the group as a whole and the interdependency of the entities of the same group*».

zione di forme di concentrazione»<sup>10</sup>. Del resto, è noto nella prassi aziendalistica che le dinamiche di gruppo favoriscono l'accentramento della politica di impiego delle risorse finanziarie disponibili all'interno della rete di imprese, allo scopo di massimizzare la redditività della liquidità raccolta ai vari livelli della catena partecipativa indirizzandola verso gli investimenti più remunerativi (attraverso lo schema contrattuale del *cash-pooling*)<sup>11</sup> – al contempo mantenendo un portafoglio complessivamente diversificato<sup>12</sup> e – riducendo il rischio che una crisi individuale di liquidità possa incidere sulla solvibilità della singola società.<sup>13</sup>

Ne deriva che la predisposizione, l'approvazione e l'attuazione degli accordi di sostegno finanziario infragruppo costituisce – per le singole banche e imprese aderenti – una scelta rilevante di *governance* societaria e aziendale, a conferma del fatto che nell'ordinamento creditizio vigente «[l]a prevenzione dei rischi diviene, quindi, momento centrale del governo societario (...) [che] assolve ad una funzione primaria nell'assicurare un'adeguata valutazione dei profili di rendimento, collegati alle scelte di politica aziendale».<sup>14</sup>

Come è stato osservato sin dalla proposta di direttiva BRRD, la normativa europea sui trasferimenti di risorse infragruppo mira a superare gli ostacoli posti

---

<sup>10</sup>In questi termini si esprime, in luogo di molti, CAPRIGLIONE, *Poteri della controllante e organizzazione interna di gruppo*, in *Riv. soc.*, 1990, spec. p. 46 ss.; v. anche TROIANO, *Credito speciale e disciplina del gruppo bancario polifunzionale*, in AA.VV., *Despecializzazione istituzionale e nuova operatività degli enti creditizi* a cura di Capriglione, Milano, 1992, 171 ss.

<sup>11</sup> Su cui si rinvia a DACCÒ, *L'accentramento della tesoreria nei gruppi di società*, Milano, Giuffrè, 2002; MIOLA, *Tesoreria accentrata nei gruppi di società e capitale sociale*, in *La struttura e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011, p. 77 ss.

<sup>12</sup>Cfr. WILLIAMSON, *Le istituzioni economiche del capitalismo. Imprese, mercati, rapporti contrattuali*, Milano, Franco Angeli, 1987, p. 436 ss.; MAUGERI, *Interesse sociale, interesse dei soci e interesse del gruppo*, in *Giur. comm.*, 2012, I, p. 66 ss.

<sup>13</sup>Si v., in luogo di molti, MOTTURA, *L'equilibrio finanziario*, in AA.VV., *Banca, economia e gestione*, a cura di Mottura, Milano, 2016, p. 165 ss.

<sup>14</sup>Così CAPRIGLIONE, *Governance bancaria tra interessi d'impresa e regole prudenziali (disciplina europea e specificità della normativa italiana)*, in AA.VV., *La riforma societaria alla prova dei suoi primi dieci anni*, a cura di De Angelis, Martina e Urbani, Padova, 2015, spec. p. 113-4. Si v. anche AMOROSINO, *La regolazione pubblica delle banche*, Padova, 2016, p. 129 ss.; PASSALACQUA, *Diritto del rischio nei mercati finanziari: prevenzione, precauzione e cautela*, Padova, 2012, *passim*; JOHN-LITOV-YEUNG, *Corporate Governance and Risk Taking*, in *The Journal of Finance*, 2008, p. 1679 ss.

dai diritti nazionali alle politiche di *asset transferability*, qualora si tratti di vincoli meramente protezionistici e l'accordo di assistenza finanziaria endogruppo preveda che il supporto sia prestato, tra società non insolventi, a condizioni economiche ragionevoli.<sup>15</sup> A tale assetto si è giunti muovendo dal riconoscimento dell'autonomia patrimoniale delle singole società componenti il gruppo e, allo stesso tempo, promuovendo una maggiore *interdipendenza* fra le stesse «*solo allorquando vi sia il rischio di ripercussioni sulla stabilità del conglomerato*».<sup>16</sup>

Coerentemente con tale impostazione di fondo, la direttiva BRRD prevede che le entità appartenenti a un medesimo gruppo<sup>17</sup> “*possano*” concludere un accordo per fornire sostegno finanziario ad un'altra entità afferente al medesimo aggregato<sup>18</sup>, anch'essa aderente al contratto, per l'ipotesi in cui la beneficiaria del supporto integri i presupposti dell'intervento precoce.<sup>19</sup> Pur rimettendo all'autonomia privata (degli enti aderenti all'accordo) la fissazione delle modalità di remunerazione del supporto finanziario prestato, il legislatore europeo ha cura di precisare che il corrispettivo pagato da chi beneficia del sostegno debba essere

---

<sup>15</sup>Così LAMANDINI, *La proposta di direttiva sulla gestione delle crisi bancarie e i contratti di assistenza finanziaria intragruppo: qualche considerazione di diritto societario*, in AA.VV., *Società, banche e crisi d'impresa*, diretto da Campobasso, Cariello, Di Cataldo, Guerrera e Sciarrone Alibrandi, Torino, 2014, 3, p. 2643 ss.; ID., *A margine dei lavori preparatori della Commissione per un EU framework for crisis management in the financial sector: problemi vecchi e nuovi in tema di gruppi bancari in crisi*, in *Studi in memoria di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2011, p. 381 ss. Sulla proposta di direttiva BRRD (COM2012-280), con riferimento alla tematica qui in esame, si v. anche GRANATA, *Operazioni di sostegno nell'ambito dei gruppi bancari: prospettive di una disciplina europea*, in *Riv. dir. soc.*, 2012, p. 616 ss.

<sup>16</sup>In questi termini si esprime BROZZETTI, *Ruolo delle autorità di vigilanza nella gestione e prevenzione della crisi dei gruppi appartenenti al mercato finanziario*, in *AGE*, 2010, spec. p. 458.

<sup>17</sup>Ai sensi dell'art. 19, par. 1, della direttiva BRRD l'adozione di un accordo di sostegno finanziario è consentita ai seguenti soggetti: “*un ente impresa madre in uno Stato membro, un ente impresa madre nell'Unione ovvero un ente di cui all'articolo 1, paragrafo 1, lettere c) o d), o le relative filiazioni di altri Stati membri o paesi terzi che sono enti o enti finanziari oggetto della vigilanza su base consolidata dell'impresa madre*”.

<sup>18</sup>In altri termini, il legislatore europeo ha chiarito che ciascuna entità appartenente al gruppo «*deve agire liberamente nel sottoscrivere l'accordo*»; cfr. art. 19, par. 7, lett. a), direttiva BRRD.

<sup>19</sup>Cfr. art. 19, par. 1, direttiva BRRD. Come specificato poi al par. 8 dell'art. 19 della direttiva BRRD, l'accordo di sostegno finanziario di gruppo può essere concluso solo se, a giudizio delle rispettive autorità competenti, al momento della sua conclusione nessuna delle parti rientri nei presupposti dell'intervento precoce.



effettivamente stabilito dalle parti – ciascuna “*nel proprio miglior interesse*”<sup>20</sup> – nel momento in cui la *financial assistance* è fornita<sup>21</sup>; e ciò tenendo conto delle informazioni in possesso dei contraenti in virtù della comune appartenenza al medesimo gruppo (anche qualora si tratti di informazioni che non siano note al mercato).<sup>22</sup>

Non pare peraltro casuale che la seconda direttiva in materia societaria, nella parte in cui si occupa dell’assistenza finanziaria prestata dalla società azionaria in favore di propri amministratori, dirigenti apicali e soci di controllo, abbia anch’essa premura di precisare che il supporto finanziario potrà essere fornito solo qualora l’operazione realizzi il “*miglior interesse della società*” (cfr. art. 26 della direttiva 2012/30/UE), con ciò richiedendosi in dette materie – in virtù della loro particolare rischiosità per l’integrità aziendale – un *quid pluris* rispetto alla normale strumentalità di un’operazione all’interesse sociale *tout court*.

Una volta che l’accordo sia stato predisposto dalle parti, esso dovrà essere *autorizzato* dall’autorità di vigilanza su base consolidata<sup>23</sup> e poi *approvato* dalle assemblee dei soci di ciascuna entità del gruppo che si propone di aderirvi.<sup>24</sup> L’*esecuzione* dell’accordo (*i.e.* la decisione di fornire o ricevere un sostegno finanziario endogruppo in conformità alle previsioni dell’accordo medesimo) è di competenza degli organi di amministrazione delle singole società interessate alla vicenda specifica<sup>25</sup>, ed è subordinata al positivo esito di un’apposita interlocuzione fra gli amministratori della società erogante e la propria autorità di vigilanza competente<sup>26</sup>, la quale potrà acconsentire al sostegno finanziario, ovvero vietarlo o limitarlo qualora non riscontri le *condizioni* indicate all’art. 23 della direttiva BRRD.

---

<sup>20</sup>Cfr. art. 19, par. 7, lett. b), direttiva BRRD.

<sup>21</sup>Cfr. art. 19, par. 7, direttiva BRRD. Ciò nonostante, già in sede di stipula dell’accordo, le parti specificheranno i “*principi*” per il calcolo del corrispettivo dovuto per qualsiasi operazione effettuata in sua esecuzione.

<sup>22</sup>Cfr. art. 19, par. 7, lett. d), direttiva BRRD.

<sup>23</sup>Cfr. art. 20 direttiva BRRD (come definita all’articolo 4, paragrafo 1, punto 41, del regolamento UE n. 575/2013).

<sup>24</sup>Cfr. art. 21 direttiva BRRD.

<sup>25</sup>Cfr. art. 24 direttiva BRRD.

<sup>26</sup>Cfr. art. 25, par. 1, direttiva BRRD.

Nella consapevolezza che l'adesione a un accordo di tal genere costituisce un'informazione rilevante per gli *stakeholders* di un'impresa ad esso aderente, la direttiva BRRD impone alle società afferenti al gruppo di comunicare al pubblico se abbiano o meno stipulato un accordo di sostegno finanziario infragruppo, pubblicando (e aggiornando almeno annualmente) una descrizione dei termini generali dell'accordo unitamente ai nomi delle entità che ad esso partecipano.<sup>27</sup> Una descrizione dettagliata delle informazioni essenziali da comunicare al pubblico a tal riguardo si rinviene nell'art. 2 del Regolamento di esecuzione (UE) 2016/911.<sup>28</sup>

La direttiva BRRD demanda poi all'EBA, tra l'altro, il compito di elaborare *progetti di norme tecniche di regolamentazione* per specificare le *condizioni* per la concessione del sostegno finanziario di gruppo sopra menzionate. In attuazione di quanto precede l'EBA ha emanato le *guidelines* del 9 luglio 2015<sup>29</sup>, a seguito di una consultazione pubblica avviata in data 3 ottobre 2014.<sup>30</sup> Va peraltro rilevato che gli accordi di sostegno finanziario infragruppo disciplinati dagli artt. 19 e ss. della direttiva BRRD non rappresentano l'unico schema di supporto finanziario ammissibile all'interno di un gruppo vigilato, giacché il modello contrattuale in osservazione non pregiudica né limita la possibilità, per le società in questione, di concludere intese di natura negoziale o societaria volte a realizzare i medesimi obiettivi solidaristici sottesi al "*group financial support*", ad esempio attraverso «*liability arrangements between institutions which protect the participating institutions through cross-guarantees and equivalent arrangements*».<sup>31</sup>

---

<sup>27</sup>Cfr. art. 26 direttiva BRRD.

<sup>28</sup>Il Regolamento di esecuzione (UE) 2016/911 della Commissione del 9 giugno 2016 è pubblicato nella G.U.U.E: del 10 giugno 2016, L 153/25.

<sup>29</sup>Cfr. EBA, *Guidelines specifying the conditions for group financial support under Article 23 of Directive 2014/59/EU*, cit.

<sup>30</sup>Cfr. EBA, *Draft Regulatory Technical Standards and Draft Guidelines specifying the conditions for group financial support under Article 23 of Directive 2014/59/EU and Draft Implementing Technical Standards on the form and content of disclosure of financial support agreements under Article 26 of Directive 2014/59/EU*, 3 ottobre 2014, consultabili in [www.eba.europa.eu](http://www.eba.europa.eu).

<sup>31</sup>Cfr. EBA, *Guidelines specifying the conditions for group financial support under Article 23 of Directive 2014/59/EU*, cit., p. 3. Tant'è che l'art. 19, par. 3, della direttiva BRRD dispone che «[l]'accordo di sostegno finanziario di gruppo non costituisce una condizione preliminare: (a) per erogare sostegno finanziario a entità del gruppo in difficoltà finanziarie, se l'ente decide di

2. Le disposizioni europee sugli accordi di sostegno finanziario infragruppo sopra richiamate hanno trovato attuazione, in Italia, ad opera del d.lgs. 16 novembre 2015, n. 181<sup>32</sup>, che ha introdotto nel testo unico bancario, tra l'altro, un intero "capo 02-l" dedicato a tale fattispecie (artt. 69-*duodecies* e ss.).

Come chiarito dalla relazione illustrativa di accompagnamento ai d.lgs. 180 e 181 del 16 novembre 2015 di attuazione della BRRD, il legislatore italiano ha inteso mantenere all'interno del testo unico bancario «*gli istituti previsti dalla BRRD più vicini all'esercizio di funzioni di vigilanza che di gestione delle crisi*». Tuttavia la normativa domestica – pur ricalcando l'impostazione del complesso disciplinare europeo di riferimento – presenta talune peculiarità che meritano opportune riflessioni.

Il capo del t.u.b. dedicato al sostegno finanziario si apre con l'art. 69-*duodecies* in cui sono individuati (i) il perimetro soggettivo delle entità che possono ricorrere a tale forma di supporto endogruppo, (ii) le forme di *financial assistance* che rientrano nella fattispecie in osservazione e (iii) i principi a cui tali accordi devono conformarsi.

Quanto ai potenziali aderenti, l'art. 69-*duodecies*, comma 1, t.u.b. riserva la partecipazione all'accordo di cui trattasi a un novero di società (italiane ed estere) più ampio rispetto a quelle afferenti al "gruppo bancario" in senso tecnico, atteso che ad esse si aggiungono anche "*altre società*" incluse nell'ambito della *vigilanza consolidata* ai sensi dell'art. 65, comma 1, lett. c) e h), t.u.b.<sup>33</sup> Si assiste, pertanto, a una logica di prevenzione del rischio di contagio che si estende oltre i confini

---

*procedere in tal senso caso per caso e in linea con le politiche di gruppo, posto che non insorga un rischio per l'intero gruppo; oppure (b) per operare in uno Stato membro».*

<sup>32</sup> Pubblicato in G.U., serie generale, n. 267 del 16 novembre 2015.

<sup>33</sup> Si tratta, in particolare (i) delle società bancarie, finanziarie e strumentali non comprese in un gruppo bancario, ma controllate dalla persona fisica o giuridica che controlla un gruppo bancario ovvero una singola banca e/o (ii) delle società che controllano almeno una banca [ciò in virtù del doppio rinvio operato dall'art. 69-*duodecies*, comma 1, t.u.b. all'articolo 69-*ter*, comma 1, lettera c), t.u.b., che a sua volta rinvia all'art. 65, comma 1, lett. c) e h), t.u.b.].

tradizionali del gruppo bancario<sup>34</sup>, purché, come detto, il sostegno finanziario sia fornito per il caso in cui si realizzino per una delle entità partecipanti all'accordo i presupposti dell'*intervento precoce*.

Il sostegno finanziario può essere *unidirezionale* o *reciproco*, e può essere concesso – direttamente o indirettamente – a titolo di finanziamento o di garanzia (reale o finanziaria, anche attraverso la messa a disposizione di beni o altri *assets*) ovvero tramite una combinazione di tali forme. Si configura uno strumentario più restrittivo di quello fornito dalla *Legislative Guide On Insolvency Law* dell'UNCITRAL<sup>35</sup>, considerato che nell'alveo dei trasferimenti infragruppo assumono rilievo a questi fini solo quelli idonei a integrare forme di sostegno finanziario.<sup>36</sup>

Fra i principi che regolano il sostegno finanziario endogruppo sanciti all'art. 69-*duodecies*, comma 5, t.u.b., se ne riscontrano due non perfettamente rispondenti alla direttiva BRRD, e segnatamente: (i) la precisazione che la scelta di sottoscrivere l'accordo in parola, adottata dalla singola entità aderente «*nell'esercizio della propria autonomia negoziale*», debba comunque essere coerente con «*le eventuali direttive impartite dalla capogruppo*», e (ii) l'esplicita legittimazione di criteri contrattuali di determinazione del corrispettivo dovuto a fronte della *financial assistance* che «*ove necessario per conseguire le finalità dell'accordo (...) possono non tenere conto del prezzo di mercato, in particolare se esso è influenzato da fattori anomali ed esterni al gruppo o se la parte che fornisce il sostegno dispone, in forza dell'appartenenza al gruppo del beneficiario, di informazioni non pubbliche rilevanti*».

A dire il vero, le divergenze (fra disciplina europea e regolazione domestica)

---

<sup>34</sup>Che la disciplina *de qua* abbia ad oggetto la prevenzione degli effetti destabilizzanti sul sistema economico derivanti dalle difficoltà finanziarie delle imprese a livello (non già semplicemente di gruppo, bensì) conglomerale è stato messo in luce, *ex multis*, da TROIANO, *I conglomerati finanziari*, Padova, 2009, spec. p. 144 ss.

<sup>35</sup>Consultabile in [www.uncitral.org](http://www.uncitral.org). In arg. si v. Cfr. RICCIARDIELLO, *Gli accordi di sostegno finanziario infragruppo nella direttiva 2014/59/UE*, cit., p. 453 ss.

<sup>36</sup>Cfr. LAMANDINI, *Il gruppo bancario alla luce delle recenti riforme*, cit., spec. p. 676.

appena riscontrate<sup>37</sup> paiono più apparenti che reali.

Per un verso, infatti, l'incidenza della capogruppo *in subjecta materia* è coerente con il suo ruolo di programmazione finanziaria, direzione e coordinamento operativo delle società del gruppo – da esplicarsi nel rispetto delle regole generali di cui agli artt. 60 e ss. t.u.b. e 2497 e ss. cod. civ. (che sono fatte salve dall'art. 69-*septiesdecies* t.u.b.) – ed è comunque *contemperato* dalla necessaria autorizzazione dell'accordo sia da parte dell'autorità di vigilanza competente (art. 69-*terdecies* t.u.b.), sia dall'assemblea in formazione *straordinaria* (su cui v. successivo par. 3), previo parere degli *amministratori indipendenti* sull'interesse della singola società ad aderire all'accordo e sulla convenienza e correttezza sostanziale per la stessa delle relative condizioni (art. 69-*quaterdecies* t.u.b.).

Per altro verso, la circostanza che i criteri di determinazione del corrispettivo da pagare a fronte della *financial assistance* non attribuiscano rilievo al *market value* – qualora esso sia inquinato da fattori esterni (e dunque non sia intrinsecamente attendibile) – risponde a un principio di corretta e ponderata valutazione della prestazione offerta, funzionale a individuare il *valore effettivo* della stessa (in casi in cui potrebbe divergere dal prezzo di mercato), rendendo inoltre «*la tenuta dell'accordo impermeabile a contestazioni sul giusto prezzo*».<sup>38</sup>

Non sorprende, peraltro, la circostanza che l'adesione a un accordo di tal genere necessiti la previa autorizzazione della Banca d'Italia, atteso che rientra nelle aree di competenza dell'autorità di vigilanza una materia (i) prospetticamente in grado di incidere sulla composizione dei fondi propri dell'impresa bancaria e (ii) *sussumibile, quoad effectum*, nella categoria delle operazioni straordinarie.

Prima di analizzare il ruolo dell'assemblea dei soci nel percorso di approvazione degli accordi di sostegno finanziario infragruppo, è opportuno soffermarsi

---

<sup>37</sup>Distinzioni peraltro segnalate nei primi commenti alla fattispecie in esame [cfr. LAMANDINI, *Il gruppo bancario alla luce delle recenti riforme*, cit., spec. p. 677 ss.].

<sup>38</sup>Così LAMANDINI, *Il gruppo bancario alla luce delle recenti riforme*, cit., spec. p. 679.

brevemente sulla posizione degli amministratori della banca (o delle altre entità vigilate eventualmente aderenti) in sede di *proposta* dell'accordo.

Trattandosi di materia a contenuto prevalentemente gestorio, la decisione di sottoporre all'autorità di vigilanza (prima) e ai soci (poi) l'approvazione di un accordo di tal guisa proviene fisiologicamente dall'organo amministrativo, il quale mantiene successivamente una competenza esclusiva in merito alla decisione di *concedere* o *accettare* il sostegno finanziario in esecuzione dei termini dell'accordo (qualora quest'ultimo sia stato previamente autorizzato dall'autorità di vigilanza, approvato dall'assemblea straordinaria dei soci e siano soddisfatte le condizioni per il sostegno indicate all'art. 69-*quinquiesdecies* t.u.b.).

Sia in fase di proposta di accordo, sia in fase di esecuzione dello stesso, non trovano applicazione – per via di una deroga *ex lege* (cfr. art. 69-*septiesdecies* t.u.b.) – le procedure e le limitazioni previste per le operazioni con soggetti collegati (art. 53, comma 4, t.u.b.) e con parti correlate (art. 2391-*bis* cod. civ., qualora si tratti di banca quotata).<sup>39</sup> L'esenzione *de qua* persegue il fine di snellire un *iter* istruttorio e decisionale già di per sé complesso e articolato, fermo restando che la protezione tipicamente offerta dalle procedure oggetto di disapplicazione è comunque sostanzialmente garantita dall'obbligo di sottoporre all'assemblea dei soci il parere degli amministratori indipendenti sopra richiamato.

Ciò posto, benché l'esenzione in esame si estenda formalmente all'intero art. 53, comma 4, t.u.b. – che, oltre alla disciplina sui “soggetti collegati”, include<sup>40</sup>

---

<sup>39</sup>Sull'opportunità di chiarire il regime applicativo di tali discipline si v., già in sede di proposta di direttiva, LAMANDINI, *La proposta di direttiva sulla gestione delle crisi bancarie e i contratti di assistenza finanziaria intragruppo: qualche considerazione di diritto societario*, cit., p. 2650 ss. L'art. 69-*septiesdecies* t.u.b. prevede, inoltre, che alla fattispecie in disamina non si applichino anche ulteriori norme di carattere generale, e segnatamente gli artt. 2467, 2497-*quinquies* e 2901 cod. civ., nonché agli articoli 64, 65, 66 e 67, 216, primo comma, n.1) e terzo comma e 217 della legge fallimentare. A ciò si aggiunga che, in base all'art. 69-*duodecies*, comma 7, t.u.b., nessun diritto, pretesa o azione derivante dall'accordo di sostegno finanziario endogruppo può essere esercitata da soggetti diversi dalle parti, neppure ai sensi dell'articolo 2900 cod. civ.

<sup>40</sup>A seguito delle integrazioni apportate dall'art. 1, comma 19, lett. d), del D.Lgs. 12 maggio 2015, n. 72 (disposizione, peraltro, anteriore all'entrata in vigore dell'art. 69-*septiesdecies* t.u.b. di cui qui si discute).

anche l'*obbligo di astensione* per i soci e gli amministratori dalle deliberazioni in cui abbiano un interesse in conflitto con quello della banca – per ragioni di ordine sistematico si ritiene ragionevole sottrarre l'obbligo di astensione in parola alla *vis* esimente della scriminante di cui qui si discute. Difatti, mentre l'inoperatività delle disposizioni generali sui soggetti collegati è giustificata dall'applicazione di una diversa disciplina (*i.e.* quella sugli accordi in esame) che introduce una operazione "tipizzata" fra entità correlate, diversamente la disapplicazione del generale obbligo di astensione – valevole per qualsivoglia deliberazione sociale e, quindi, inopportunamente inserito all'interno dell'art. 53, comma 4, in disamina – non trova ragionevole spiegazione, né equo bilanciamento, in altre norme equipollenti (a contenuto anti-conflittuale) della regolamentazione sugli accordi di sostegno finanziario, e quindi rischierebbe di esporre immotivatamente a pregiudizio gli interessi sottesi all'astensione di cui trattasi.<sup>41</sup> Ne consegue che sia nel consiglio di amministrazione chiamato a deliberare in merito alla proposta e/o all'esecuzione dell'accordo di sostegno finanziario infragrupo, sia nell'assemblea dei soci convocata per approvare detto contratto, i partecipanti in conflitto di interessi dovranno astenersi dall'esprimere il proprio voto in ossequio alla regola prevista al riguardo nell'art. 53, comma 4, t.u.b.

Si osserva, infine, che pur non applicandosi alle deliberazioni in questione le peculiari procedure sulle operazioni con soggetti collegati e/o con parti correlate, la circostanza che (opportunamente) sia comunque richiesto un parere degli amministratori indipendenti (avente il contenuto sopra menzionato) evidenzia il problema di quale sia il canone da utilizzare nell'adozione di siffatte decisioni, e cioè se sia sufficiente applicare la *business judgment rule* ovvero sia necessario

---

<sup>41</sup>La tesi enunciata nel testo postula l'adesione all'interpretazione in base alla quale l'obbligo di astensione dei soci e degli amministratori contenuto nell'art. 53, comma 4, t.u.b. abbia portata generale (al di là del novero delle operazioni con soggetti collegati) e dunque si applichi a qualsivoglia decisione assembleare e consiliare (intese come *quidquid deliberandi*). Su tale impostazione sia consentito il rinvio a SACCO GINEVRI, *Il conflitto di interessi nella gestione delle banche*, Bari, 2016, p. 67 ss.

conformarsi al più rigido *entire fairness test*.<sup>42</sup> Al di là della disquisizione terminologica, la circostanza che il t.u.b. (sulla scorta della BRRD) abbia indicato puntualmente i parametri che dovranno essere valutati e rispettati dall'organo gestorio (e poi verificati dalla Banca d'Italia) orienta e delimita sensibilmente la discrezionalità tecnica degli amministratori nella predisposizione e nell'esecuzione dell'accordo di sostegno finanziario di gruppo. Anche la decisione di avviare l'*iter* propedeutico all'adozione degli accordi in esame sarà significativamente influenzata dall'impulso e dal coordinamento della capogruppo, la quale terrà necessariamente conto del fatto che l'inclusione del sostegno finanziario (ove previsto) fra le misure preventive tipiche di cui si compongono i piani di risanamento di gruppo contribuisce ad assolvere i *fiduciary duties* degli amministratori di banche e di *holding* a capo di gruppi vigilati.<sup>43</sup>

3. Nonostante l'art. 21 della direttiva BRRD si limitasse a prevedere – quale condizione di validità dell'accordo di sostegno finanziario – la sua approvazione da parte dell'assemblea degli azionisti di ciascuna società ad esso aderente (e previa autorizzazione della competente autorità di vigilanza), l'art. 69-*quaterdecies* del t.u.b. ha attribuito tale competenza *lato sensu* "autorizzativa" all'assemblea dei soci in sede *straordinaria*, e ha poi chiarito che tale deliberazione non integra una causa di *recesso* del socio il quale non vi abbia concorso.

Per comprendere le ragioni che hanno portato ad attribuire all'assemblea

---

<sup>42</sup>Come noto nella giurisprudenza statunitense in materia societaria si ritiene applicabile uno *standard* di *review* più rigido rispetto alla *business judgment rule* qualora un'operazione sia realizzata in presenza di una situazione di conflitto di interessi endemica (c.d. "*entire fairness test*"), con l'effetto che è invertito l'onere della prova tra le parti relativamente alla correttezza dell'operazione ed equità dei termini e delle condizioni proposti. In arg. si rinvia a GOSHEN, *The Efficiency of Controlling Corporate Self-Dealing: Theory meets Reality*, in *California Law Review*, 2003, 395 ss.; ANGELICI, *Interesse sociale e "business judgment rule"*, in *Riv. dir. comm.*, 2012, I, p. 573 ss.

<sup>43</sup>È stato infatti osservato da LAMANDINI, *Il gruppo bancario alla luce delle recenti riforme*, cit., p. 675-6, come «*la sottoscrizione di tali accordi, e la definizione di una adeguata area di rilevanza degli stessi, integri in genere (salvo che non sussistano particolari ragioni nel singolo caso concreto che sconsiglino, per motivi specifici, l'adozione di tale misura preventiva di governo della crisi di liquidità) i doveri di diligenza degli amministratori*».



*straordinaria* la competenza ad approvare il progetto di accordo infragruppo appare proficuo un confronto con la disciplina di diritto comune in materia di assistenza finanziaria rinvenibile nell'art. 2358 cod. civ.; previsione, quest'ultima, che attribuisce all'assemblea straordinaria la competenza ad *autorizzare* la concessione (anche indiretta) di prestiti o garanzie da parte della società funzionali all'acquisto o alla sottoscrizione di proprie azioni.<sup>44</sup>

Come noto, l'originario divieto assoluto di prestare assistenza finanziaria – sancito dalla seconda direttiva societaria n. 77/91/CEE (attuata in Italia dal D.P.R. 10 febbraio 1986 n. 30 e ora confluita nella direttiva 2012/30/UE) – è successivamente venuto meno ad opera della direttiva 2006/68/CE, che ha consentito alle società azionarie la prestazione di *financial assistance*, purché nel rispetto di talune specifiche cautele di ordine sostanziale e procedimentale.<sup>45</sup> Tale nuovo assetto normativo è stato recepito internamente con il d.lgs. del 4 agosto 2008 n. 142, che ha riformulato l'art. 2358 cod. civ. prevedendo, ad oggi, che le s.p.a. di diritto italiano possano concedere assistenza finanziaria a condizione che tale supporto sia autorizzato dall'*assemblea straordinaria* della società medesima. Al riguardo deve osservarsi che l'art. 25 della direttiva 2012/30/UE), nel rinviare all'art. 44 della stessa, prevede che l'autorizzazione alla prestazione di *financial assistance* sia adottata da «una maggioranza che non può essere inferiore ai due terzi dei voti attribuiti ai titoli rappresentati o al capitale sottoscritto rappresentato», oppure, in alternativa, da una «maggioranza semplice dei voti (...) quando è rappresentata almeno la metà del capitale sottoscritto».<sup>46</sup>

---

<sup>44</sup>Amplius ABRIANI, *Il capitale sociale dopo la "nuova" Seconda Direttiva e il d.lg. 4 agosto 2008, n. 142: sulla c.d. "semplificazione" della disciplina dei conferimenti in natura, dell'acquisto di azioni proprie e del divieto di assistenza finanziaria*, in *Riv. dir. imp.*, 2009, I, 227 ss.

<sup>45</sup>Per un'ampia analisi comparativa delle modalità di recepimento di detta disciplina in vari stati membri si v. VICARI, *La nuova disciplina dell'assistenza finanziaria*, in *Studi in ricordo di P.Jaeger*, 2011, Milano, p. 644 ss.

<sup>46</sup>Cfr. DEMURO, *L'assistenza finanziaria nell'acquisto di proprie azioni*, in *Giur. comm.*, 2010, I, spec. p. 236. È stato peraltro osservato che l'alternativa rappresentata dall'eventuale imposizione di *quorum* rafforzati per l'assemblea ordinaria avrebbe determinato «un vulnus ancor più grave alle linee del sistema sicché si è preferito attribuire la competenza direttamente all'assemblea straordinaria» [in tal senso WEIGMANN, *Gli incerti confini fra assemblea ordinaria e*

Fermo restando quanto precede, l'opzione del legislatore italiano per la competenza dell'assemblea straordinaria è stata ricondotta dalla dottrina a diverse ragioni.

In primo luogo la soluzione adottata richiederebbe il consenso di un considerevole numero di soci – tale per cui non sarebbe sempre possibile la decisione del solo socio di controllo – atteso che si tratta di una materia ritenuta “*potenzialmente pericolosa*” dal legislatore nell'ottica della solidità patrimoniale e finanziaria.<sup>47</sup>

Peraltro, la maggiore pubblicità verso i terzi di cui la delibera dell'assemblea straordinaria beneficia (in conseguenza della verbalizzazione notarile) tutelerebbe meglio gli interessi coinvolti da siffatta decisione, e in particolare quelli dei creditori sociali.<sup>48</sup>

V'è pure chi ritiene che l'autorizzazione dell'assemblea straordinaria si spieghi alla luce della particolare natura dell'assistenza finanziaria, “*o perché estranea all'oggetto sociale o perché anomala*”<sup>49</sup>, anche se a tale ultimo proposito merita di essere rammentato che (i) la normativa vigente, per un verso, consente espressamente l'operazione di specie e, per altro verso, (ii) operazioni sulle proprie azioni – quali l'acquisto o l'alienazione – altrettanto idonee a incidere sulla consistenza patrimoniale e finanziaria della società, postulano l'autorizzazione dell'assemblea in sede *ordinaria* (v. artt. 2357 e 2357-ter cod. civ.).<sup>50</sup>

---

*straordinaria*, in *Studi per Franco di Sabato*, Napoli, 2009, II, spec. p. 677.

<sup>47</sup>In tali termini si v. SPOLIDORO, *Attuazione della direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, in *Notariato*, 2009, spec. p. 75.; v. anche DE LUCA, *Sub art. 2358 c.c.*, nel *Commentario del codice civile* diretto da Gabrielli, Torino, 2015, spec. p. 1228, ove si osserva che «*la maggioranza rafforzata è richiesta perché l'operazione in questione assume particolare rilievo rispetto agli assetti proprietari e agli interessi dei soci*».

<sup>48</sup>In tal senso si v. VICARI, *Sub art. 2358 c.c.*, in *Le società per azioni. Commentario* a cura di Abbadessa e Portale, Milano, 2016, spec. p. 740.

<sup>49</sup>In tali termini si v. SALAFIA, *Il nuovo art. 2358 c.c. e la relazione con l'art. 2501 bis c.c.*, in *Società*, 2009, spec. p. 575.

<sup>50</sup>La dottrina si è infatti diffusamente soffermata a ricercare le ragioni di una tale scelta, posto che essa presenta caratteri peculiari, tenuto conto sia della *natura* dell'attività (posto che la competenza ad autorizzare atti gestori spetta all'assemblea ordinaria, come previsto dall'art. 2364, comma 1, n. 5 cod. civ.) sia della dissonanza con la disciplina delle azioni proprie, ove la competenza al rilascio

In estrema sintesi, traendo spunto dal dibattito sviluppatosi sulla limitrofa disciplina di cui all'art. 2358 cod. civ., sembra potersi concludere che l'attribuzione all'assemblea straordinaria della competenza ad autorizzare l'adesione agli accordi finanziari infragruppo di cui agli artt. 69-*duodecies* e ss. t.u.b. risponda a una serie di obiettivi, tra cui quello di ampliare la platea di azionisti necessaria ad adottare una decisione rilevante sul piano dell'integrità patrimoniale e finanziaria della banca – depotenziando, di riflesso, il ruolo decisionale del socio di controllo *in subjecta materia* a protezione dell'interesse sociale della singola società (v. *infra* al successivo par. 4) – nella consapevolezza che si tratta di un'operazione sostanzialmente in grado di incidere, in maniera significativa e perdurante, sull'organizzazione attuale e prospettica delle singole entità aderenti.

Ciò posto, dovrebbe sorprendere solo *apparentemente* la decisione del legislatore italiano di chiarire, con norma probabilmente “ermeneutica”, la mancata idoneità delle deliberazioni di specie a determinare il diritto di recesso dell'azionista. Premesso che le disposizioni normative domestiche di recente emanazione in materia finanziaria non sono nuove a questo genere di soluzione<sup>51</sup>, la motivazione sottesa alla precisazione qui in osservazione sembra doversi rinvenire nel sempre più avvertito sfavore dell'ordinamento creditizio nei confronti delle prospettive di *exit* dei soci che possano pregiudicare la stabilità patrimoniale e finanziaria della banca partecipata.

È noto, infatti, che le regole europee<sup>52</sup> e italiane sull'adeguatezza patrimo-

---

della relativa autorizzazione è rimessa all'assemblea ordinaria. Al riguardo è stato osservato che tale scelta esprime «una sorta di graduazione di pericolosità, volendosi coinvolgere maggiormente i soci di minoranza nel caso di operazioni di assistenza finanziaria, considerate dal legislatore più pericolose del (già pericoloso) acquisto di azioni proprie» [così ARDIZZONE, *Assistenza finanziaria: spunti in relazione all'attività bancaria*, in *Società*, 2011, spec. p. 1031].

<sup>51</sup>Basti pensare, ad es., agli artt. 127-*quater*, comma 4-*ter*, e 127-*quinquies*, comma 6, del t.u.f., con cui è stato precisato che l'introduzione in statuto delle clausole di maggiorazione del dividendo o del voto non legittimano il diritto di recesso del socio che non vi abbia concorso.

<sup>52</sup>In base alla normativa applicabile, per lo più di derivazione europea (cfr., in particolare, artt. 141 della direttiva 2013/36; 28, 29, 77 e 78 del Reg. UE 575/2013 - “CRR”; 10, 11, 29 e 32 del Reg. delegato 241/2014), il capitale di qualità primaria della banca postula l'irredimibilità dell'investimento partecipativo effettuato in suo favore, a testimonianza della definitiva e perpetua acquisizione, da parte della banca prenditrice, di determinate risorse patrimoniali (che dunque, a

niale delle banche disincentivano il recesso dei soci dalla compagine azionaria anche in ipotesi in cui le operazioni deliberate dalla banca di appartenenza alterino il rischio dell'investimento partecipativo effettuato; e ciò sia prevedendo la possibilità di limitare (o rinviare a nuovo) il rimborso delle azioni per le quali i soci abbiano legittimamente esercitato il diritto di recesso loro spettante (cfr. art. 28, co. 2-ter, t.u.b.)<sup>53</sup>, sia impedendone integralmente l'esercizio, seppur in ipotesi in cui normalmente sarebbe spettato (cfr. artt. 1 e 2 del d.l. 18/2016, conv. in l. 49/2016, sul gruppo bancario cooperativo).<sup>54</sup>

Tali compressioni al diritto di recesso dei soci di banche hanno suscitato, in poco tempo, un ampio dibattito giurisprudenziale (non scevro da questioni di costituzionalità) in cui sta emergendo una forte contrapposizione fra l'interesse degli *equity-holders* a disinvestire le proprie risorse dall'iniziativa imprenditoriale partecipata, qualora non concorrano all'approvazione di decisioni significative per il futuro di quest'ultima, e l'interesse generale alla salvaguardia della stabilità patrimoniale delle banche, e quindi in ultima analisi del sistema finanziario complessivamente inteso.<sup>55</sup> Interesse, quest'ultimo, che prevale rispetto all'interesse *uti so-*

---

rigore, possono qualificarsi in termini di "fondi propri").

<sup>53</sup>Sulle limitazioni al diritto al rimborso delle azioni oggetto di recesso introdotte dall'art. 28, comma 2-ter, t.u.b., si v. SEPE, *Finalità e disciplina del recesso nella riforma delle banche popolari: prime riflessioni*, in AA.VV., *La riforma delle banche popolari*, a cura di Capriglione, Padova, 2015, p. 109 ss.; DI CIOMMO, *Il diritto di recesso nella riforma delle banche popolari*, ivi, p. 89 ss.; URBANI, *Brevi considerazioni in tema di scioglimento del rapporto sociale limitatamente al singolo socio nella riforma della disciplina delle banche popolari*, ivi, 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.

<sup>54</sup>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". In arg. CAPRIGLIONE, *L'autoriforma delle Banche di Credito Cooperativo. Una svolta decisiva nella morfologia del sistema bancario italiano*, in *Contratto e Impresa*, 2016, 64 ss.; PELLEGRINI, *La funzione delle bcc in un mercato in trasformazione. Ipotesi di riforma e specificità operativa*, in *questa Rivista*, 2015, Supplemento n. 4, p. 62 ss.

<sup>55</sup>In arg. si v. MAUGERI, *Banche popolari, diritto di recesso e tutela costituzionale della proprietà azionaria*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 991 ss.; ID, *Ancora su possibilità e limiti costituzionali di una disciplina del recesso nelle banche popolari (osservazioni a Consiglio di Stato, 15 dicembre 2016)*, in *Riv. soc.*, 2017, p. 230 ss.; LAMANDINI, *La riforma delle banche popolari al vaglio della Corte costituzionale*, in *Società*, 2017, p. 140 ss.; ROMANO, *Recesso e limiti al rimborso delle*

*cius* dell'azionista, come dimostrato dalla recente sentenza della Corte di Giustizia UE dell'8 novembre 2016 in cui è stata affermata la legittimità della ricapitalizzazione pubblica di una banca irlandese – a ripristino della sua stabilità patrimoniale e finanziaria – senza preventiva offerta in opzione ai soci, in considerazione della «*situazione di grave perturbamento dell'economia e del sistema finanziario di uno Stato membro*». <sup>56</sup>

4. Una volta che l'accordo sia stato approvato dall'autorità di vigilanza bancaria e dall'assemblea dei soci, il sostegno finanziario infragruppo è concesso e/o ricevuto, in esecuzione del contratto, su decisione motivata dell'organo amministrativo delle società coinvolte nella vicenda specifica <sup>57</sup>, fermo restando che la Banca d'Italia potrà vietare o limitare la concessione del supporto qualora ritenga che le *condizioni* necessarie per erogarlo non siano soddisfatte. <sup>58</sup>

I presupposti propedeutici alla concessione del sostegno finanziario sono enucleati all'art. 69-*quinquiesdecies* del t.u.b. e ricalcano quanto previsto dall'art. 23 della direttiva BRRD (v. supra al par. 1). Essi sono peraltro declinati, sul piano tecnico, nelle già menzionate *Guidelines* dell'EBA del 9 luglio 2015. <sup>59</sup>

Si rinviene un complesso di presidi volti a tutelare l'«*interesse della società del gruppo che fornisce il sostegno*», seppur con l'obiettivo di «*preservare o ripristinare la stabilità finanziaria del gruppo nel suo complesso o di una delle società del gruppo*». <sup>60</sup> A salvaguardia della prospettiva individuale dell'impresa erogante si pongono anche ulteriori condizioni propedeutiche al riconoscimento del soste-

---

*azioni nelle banche (in specie cooperative) tra diritto societario, regole europee di capital maintenance e "principio" del bail-in*, in *Riv. soc.*, 2017, p. 1 ss.

<sup>56</sup> *Amplius* SICLARI, *Modificazioni del capitale della società bancaria, stabilità finanziaria dell'Unione europea e garanzie dei soci*, in questa *Rivista*, 2016, II, p. 109 ss.; SUPINO, *Salvataggio delle banche, ricapitalizzazione e limiti alla governance bancaria*, ivi, p. 117 ss.; DE STASIO, *La seconda direttiva europea sul capitale sociale e la deroga nella crisi sistemica bancaria*, in *Banca e borsa*, 2017, II, p. 14 ss.

<sup>57</sup> Cfr. art. 69-*quaterdecies*, co. 2, t.u.b.

<sup>58</sup> Cfr. art. 69-*sexiesdecies*, co. 1, t.u.b.

<sup>59</sup> Cfr. EBA, *Guidelines specifying the conditions for group financial support under Article 23 of Directive 2014/59/EU*, 9 luglio 2015, consultabili in [www.eba.europa.eu](http://www.eba.europa.eu).

<sup>60</sup> Così dispone l'art. 69-*quinquiesdecies*, co. 1, lett. b), t.u.b.

gno, fra cui «*la ragionevole aspettativa (...) che sarà pagato un corrispettivo e rimborsato il prestito*»<sup>61</sup> e la verifica che la concessione del sostegno finanziario (i) «*non mette a repentaglio la liquidità o solvibilità della società del gruppo che lo fornisce*»<sup>62</sup>, (ii) «*non minaccia la stabilità del sistema finanziario*»<sup>63</sup>, (iii) non è tale da determinare la violazione dei requisiti di capitale e grandi esposizioni,<sup>64</sup> né di compromettere la risolvibilità, dell'ente erogante<sup>65</sup>. Ciò avviene in un contesto in cui sussiste un chiaro interesse del gruppo vigilato alla stabilità patrimoniale e finanziaria dell'aggregato<sup>66</sup>, come evidenziato dalla normativa settoriale sulla vigilanza prudenziale a livello consolidato, da realizzarsi anche attraverso un principio di *solidarietà finanziaria* all'interno del raggruppamento di imprese.<sup>67</sup>

Un equilibrio così delicato fra *interesse sociale* e *interesse di gruppo* va rintracciato, nelle circostanze in esame, all'interno di una «*disciplina di diritto societario (...) dell'impresa bancaria solvente, e non già della disciplina della crisi d'impresa*», trattandosi di assistenza finanziaria a favore di componenti del gruppo in difficoltà ma ancora solvibili.<sup>68</sup>

Ebbene, la potenziale antinomia fra *interesse sociale* e *interesse di gruppo* di cui qui si discute si rivela più apparente che reale se si guarda alla nozione di interesse sociale ricavabile, nell'ordinamento creditizio vigente, per l'impresa bancaria operante in un articolato di gruppo (anche alla luce dell'introduzione delle innovazioni normative contenute nel pacchetto disciplinare BRRD).

---

<sup>61</sup>Cfr. l'art. 69-*quiquiesdecies*, co. 1, lett. d), t.u.b.

<sup>62</sup>Cfr. l'art. 69-*quiquiesdecies*, co. 1, lett. e), t.u.b.

<sup>63</sup>Cfr. l'art. 69-*quiquiesdecies*, co. 1, lett. f), t.u.b.

<sup>64</sup>Cfr. l'art. 69-*quiquiesdecies*, co. 1, lett. g), t.u.b.

<sup>65</sup>Cfr. l'art. 69-*quiquiesdecies*, co. 1, lett. h), t.u.b.

<sup>66</sup>Si v. TROIANO, *Tipologie soggettive bancarie e organizzazione di gruppo*, in *L'ordinamento finanziario italiano*, a cura di Capriglione, Padova, 2010, II, p. 573 ss.

<sup>67</sup>Si v. sul punto gli artt. 325 e 400 del Regolamento n. 575 del 2013 (CRR) e la circolare 285 del 2013, parte iv, della Banca d'Italia. In arg. RICCIARDIELLO, *Gli accordi di sostegno finanziario infragruppo nella crisi dei gruppi bancari*, cit., p. 692 ss.

<sup>68</sup>In questi termini LAMANDINI, *Il gruppo bancario alla luce delle recenti riforme*, cit., p. 672 ss.

Come in altra sede si è avuto modo di sottolineare<sup>69</sup>, la predisposizione e adozione di misure preparatorie del risanamento di enti creditizi in difficoltà incidono, *inter alia*, sul criterio di sana e prudente gestione dell'impresa bancaria e sul suo interesse sociale. Si è, infatti, dinanzi a presìdi che mirano a tutelare la posizione dei soci e degli altri investitori in capitale di rischio delle banche.<sup>70</sup> Del resto, che a sostenere per primi il costo economico del dissesto finanziario siano coloro i quali hanno investito in *capitale di rischio* è principio consolidato nelle società azionarie.<sup>71</sup> L'elemento di significativa novità insito nella BRRD risiede, invece, nell'aver dotato l'ente creditizio di un presidio, obbligatorio e preventivo, volto a mitigare la possibilità che gli investitori in capitale di rischio siano effettivamente chiamati a sostenere le perdite gestionali in cui sarebbe altrimenti incorsa l'impresa bancaria. Ciò significa che la funzione di preparazione del risanamento concorre a tutelare, nella sostanza, la posizione degli investitori suscettibili di sostenere i costi della crisi aziendale, venendo a giustificare una gestione attuale dell'impresa bancaria che sia rispettosa, *inter alia*, delle precauzioni previste a tal fine, e quindi in grado di preservare l'equilibrio patrimoniale e finanziario, anche prospettico, dell'ente stesso.

La particolarità della articolazione di gruppo accentua il "rischio di contagio" fra le varie entità allo stesso afferenti per l'ipotesi in cui anche una sola di esse dovesse manifestare i presupposti dell'intervento precoce, con la conseguenza che la stabilità dell'aggregato diviene interesse comune di tutte le sue componenti. Il problema diviene allora quello di individuare quali siano, fra gli investitori in capitale di rischio, quelli effettivamente tutelati dai nuovi congegni preparatori introdotti dalla BRRD.

---

<sup>69</sup>Cfr. SACCO GINEVRI, *Il conflitto di interessi nella gestione delle banche*, cit., p. 36 ss.; successivamente si v. le relazioni al convegno *Società bancarie e società di diritto comune. Elasticità e permeabilità dei modelli*, consultabili in *Dir. banc.*, 2016, p. 757 ss.

<sup>70</sup>Si v. GRECO, *La tutela del risparmiatore alla luce della nuova disciplina di «risoluzione» delle banche*, in *Banca Impresa Società*, 2016, p. 77 ss.

<sup>71</sup>Cfr., *ex multis*, FAMA e JENSEN, *Agency Problems and Residual Claims*, in *J.L. & Econ.*, 1983, p. 327 ss.

Al riguardo deve osservarsi come l'allineamento delle varie componenti dell'interesse sociale in ambito bancario e finanziario si colga appieno solo in una prospettiva di medio-lungo termine: unico orizzonte in cui l'interesse alla redditività dell'iniziativa imprenditoriale per i soci finisce per convergere con l'interesse degli altri *stakeholders* a una stabilità patrimoniale e finanziaria adeguata a presidio delle rispettive istanze.<sup>72</sup>

In altre parole, all'interno della categoria dei soci, ad essere protetti dagli strumenti di preparazione del risanamento sono i *long-term shareholders* – sempre più tutelati e incentivati dal legislatore europeo e domestico – a presidio della loro politica di investimento, che si presume essere orientata alla crescita aziendale sostenibile nel medio-lungo periodo, in linea con la loro natura di “*soci fedeli*”. Saranno gli azionisti di lungo termine, infatti, a beneficiare – nel corso della durata del loro investimento in capitale di rischio – dei vantaggi connessi alle misure di preparazione del risanamento, il cui apporto in termini di stabilità potrà essere apprezzato necessariamente nel lungo periodo (potendo comportare sacrifici per gli azionisti stessi in un orizzonte temporale iniziale).

Collocandosi in tale prospettiva si comprende che, in concreto, l'adesione a un meccanismo solidaristico endogrupo di sostegno finanziario reciproco persegue tendenzialmente, in un orizzonte temporale di medio-lungo termine, l'interesse sociale bancario, che tiene necessariamente conto degli obiettivi di stabilità patrimoniale e finanziaria del gruppo di appartenenza. Non sembra invece consentita l'imposizione di accordi di *financial assistance* idonei a compromettere sin dal principio gli interessi alla redditività e alla solvibilità delle singole imprese aderenti anche nel lungo periodo, neppure ove dovessero essere prospettati appositi “vantaggi compensativi” per queste ultime, in quanto, in tali circostanze, la concessione del supporto finanziario si porrebbe in contrasto con il migliore inte-

---

<sup>72</sup>Cfr. CAPRIGLIONE e MASERA, *La corporate governance delle banche: per un paradigma diverso*, in *questa Rivista*, 2016, I, p. 296 ss.; CALANDRA BUONAURA, *Crisi finanziaria, governo delle banche e sistemi di amministrazione e controllo*, in *Il diritto delle società oggi* a cura di Benazzo, Cera e Patriarca, Utet, Torino, 2011, p. 671 ss.



resse sociale, come sopra enucleato, e quindi non dovrebbe essere suscettibile di implementazione da parte degli organi sociali delle società potenzialmente pregiudicate, né di approvazione da parte della competente autorità di vigilanza.

5. Diversamente dagli accordi di sostegno finanziario infragruppo oggetto della presente analisi – che presentano connotati di *volontarietà* sia in merito alla decisione di aderirvi (da parte delle varie componenti del gruppo vigilato), sia con riguardo alla valutazione circa la decisione di concedere o ricevere il supporto in parola – nel gruppo bancario cooperativo di recente introduzione una delle condizioni di appartenenza all’aggregato, per le banche di credito cooperativo consociate, è costituita dalla stipula di una «*garanzia in solido delle obbligazioni assunte dalla capogruppo e dalle altre banche aderenti*» (c.d. *cross-guarantee scheme*).<sup>73</sup> In altre parole, la finalità di conseguire una forte integrazione tra gli appartenenti al gruppo bancario cooperativo è 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*». <sup>74</sup>

Peculiarità della fattispecie solidaristica da ultimo menzionata è la circostanza che essa sia *obbligatoria* per tutte le banche di credito cooperativo appartenenti al gruppo bancario di riferimento; inoltre essa ha un contenuto essenziale definito dalla Banca d’Italia e, soprattutto, rimane vincolante per i contraenti sino a dieci anni dopo l’eventuale uscita degli stessi dal gruppo cooperativo di originaria appartenenza.<sup>75</sup>

---

<sup>73</sup>Così dispone l’art. 37-bis, co. 4, t.u.b. In arg. si v. SUPINO, *Il cross-guarantee scheme nella riforma delle banche di credito cooperativo*, in *questa Rivista*, 2016, 388 ss.

<sup>74</sup>Così CAPRIGLIONE, *Un deplorabile ritardo nell’attuazione della riforma delle BCC*, in *questa Rivista*, 2016, I, 224 ss.; ID., *L’autoriforma delle Banche di Credito Cooperativo. Una svolta decisiva nella morfologia del sistema bancario italiano*, cit., p. 64 ss.

<sup>75</sup>*Amplius* CAPRIGLIONE, *Per una ipotesi di gruppi alternativi. La problematica del recesso nella legge di riforma delle BCC*, in *dirittobancario.it*, giugno 2016. La circolare n. 285 del 2013 della banca d’Italia dispone, infatti, che, in caso di recesso o esclusione di una banca dal gruppo, permangano per almeno dieci anni gli obblighi reciproci di garanzia esterna in capo alla banca uscente e alle altre banche che rimangono nel gruppo, relativamente alle passività garantite esistenti al momento dell’uscita.

La circolare della Banca d'Italia n. 285 del 2013 (come integrata in data 2 novembre 2016) detta norme secondarie di attuazione del precetto primario appena richiamato, prevedendo che la garanzia fra la capogruppo e le BCC affiliate sia sempre *reciproca*<sup>76</sup> e produca l'effetto di qualificare le passività della capogruppo e delle banche affiliate come *obbligazioni in solido* di tutte le banche aderenti all'accordo. A tal fine, l'accordo dovrà prevedere – non solo meccanismi di sostegno finanziario infragruppo con cui le banche aderenti si forniscono il supporto finanziario necessario per assicurare la loro solvibilità e liquidità, ma anche – un obbligo di garanzia con *efficacia esterna* in favore dei creditori delle banche aderenti, per effetto del quale ciascun aderente assume in solido (entro il limite delle risorse patrimoniali eccedenti i requisiti obbligatori a livello individuale) le obbligazioni delle altre consociate che si rendessero inadempienti verso i propri creditori.<sup>77</sup>

Inoltre, la garanzia in discorso deve rimuovere ogni ostacolo – legale o anche semplicemente fattuale – al rapido trasferimento di fondi propri e mezzi finanziari all'interno del gruppo, per assicurare il tempestivo adempimento delle obbligazioni di ciascun ente aderente.<sup>78</sup>

A conferma del carattere fortemente accentrato del gruppo bancario cooperativo<sup>79</sup>, gli interventi di sostegno a favore delle banche affiliate, sia di capitale sia di liquidità, sono effettuati soltanto dalla capogruppo, anche qualora le risorse finanziarie siano messe a disposizione dalle BCC consociate in esecuzione

---

<sup>76</sup>Nel senso che la capogruppo garantisce tutte le BCC affiliate per le obbligazioni da queste assunte e ciascuna BCC affiliata garantisce la capogruppo e le altre banche affiliate per le obbligazioni di queste ultime.

<sup>77</sup>L'accordo di garanzia è comunque conforme all' art. 4, n. 127, CRR che reca la definizione del *cross-guarantee scheme* ai fini del CRR.

<sup>78</sup> La circolare della Banca d'Italia citata nel testo chiarisce inoltre che l'obbligazione di garanzia di ciascuna banca aderente è commisurata alle esposizioni ponderate per il rischio di ciascuna banca.

<sup>79</sup> Cfr. CAPRIGLIONE, *Più gruppi cooperativi per la soluzione della riforma*, in *dirittobancario.it*, marzo 2016; PELLEGRINI, *La funzione delle bcc in un mercato in trasformazione. Ipotesi di riforma e specificità operativa*, in *questa Rivista*, 2015, *Supplemento* n. 4, p. 62 ss; SEPE, *Il gruppo bancario cooperativo: tra autoriforma e neodirigismo, una nuova dimensione del credito cooperativo?*, *ibidem*, p. 81 ss.

dell'accordo di garanzia.

Dal quadro disciplinare dianzi descritto emergono significative differenze fra la *cross-guarantee* imposta alle BCC aderenti al gruppo bancario cooperativo e gli accordi di sostegno infragruppo consentiti all'interno dei gruppi bancari tradizionali.

Tentando di semplificare al massimo, per un verso, nel gruppo bancario cooperativo, la garanzia è (i) *obbligatoria*, (ii) necessariamente *reciproca*, (iii) con efficacia *esterna* in favore dei terzi, (iv) con durata eccedente la partecipazione al gruppo e (v) sempre mediata dalla *holding* di vertice.

Per altro verso, lo schema dettato dalla direttiva BRRD contempla accordi che si limitano al sostegno finanziario infragruppo (a) a cui le imprese *volontariamente* si assoggettano, (b) che può essere semplicemente unidirezionale, ma anche pluridirezionale o reciproco, (c) che non implica alcuna solidarietà degli aderenti nei confronti delle obbligazioni individualmente assunte dalle singole entità nei confronti dei terzi, (d) con durata prevedibilmente ancorata all'appartenenza al gruppo di riferimento, e infine (e) prestato sulla base di rapporti bilaterali, o al più multilaterali, fra le sole società interessate a concedere, e ricevere, il supporto in parola, senza che si renda necessaria l'intermediazione della capogruppo nel trasferimento delle risorse.

6. È noto che la moderna impresa creditizia opera in un contesto competitivo che premia sempre più la dimensione rilevante, la polifunzionalità dei servizi, la presenza transfrontaliera. L'esperienza della crisi iniziata nel 2007 ha inciso profondamente sul panorama soggettivo degli operatori bancari e finanziari, attraverso una sorta di "selezione darwiniana" a cui sono sopravvissute strutture imprenditoriali che, operando su larga scala, hanno solidarizzato le perdite anche attraverso integrazioni aziendali e societarie o tramite salvataggi con risorse provenienti dalla categoria di appartenenza.

Oltre ai requisiti di solidità patrimoniale su base consolidata (che risultano

rafforzati e irrigiditi *post* “CRD IV”) il regolatore ha prestato attenzione maggiore alle esigenze di natura operativa e finanziaria delle imprese vigilate, rilevando l’opportunità di promuovere l’adozione di politiche di accentramento della liquidità e di solidarietà finanziaria fra i compartecipi alla medesima iniziativa economica di gruppo.<sup>80</sup> Non è un mistero, infatti, che i vincoli posti dalle normative nazionali – per lo più di diritto societario comune – alla gestione di risorse finanziarie in ossequio a piani di impiego su base conglomerale (anziché in ottica meramente individuale) abbiano determinato dissesti aziendali di interi raggruppamenti che si sarebbero potuti evitare attraverso una più efficiente messa in comune delle risorse disponibili all’interno dell’aggregato.

Pertanto, è nell’ottica di preservare la stabilità della grande impresa vigilata – generalmente operante in veste di rete pluri-corporativa – che le più recenti discipline europee e nazionali si muovono, allo scopo ultimo di proteggere i sistemi-paese dal rischio di contagio; a tal fine dette normative mirano a rimuovere gli ostacoli ai meccanismi di sostegno reciproco intra-categoria che sono tradizionalmente posti da consolidati principi societari a presidio di interessi individuali (e quindi, come tali, necessariamente recessivi rispetto all’interesse pubblico generale al buon funzionamento dei mercati).

Ciò posto, in un ordinamento in cui, in virtù delle novità introdotte dalla direttiva BRRD, i primi a sostenere economicamente il costo di un dissesto imprenditoriale derivante dall’insuccesso dell’iniziativa societaria finanziata (anche a causa di cause ad essa esogene e sistemiche) sono gli *equity-holders*, intesi in senso ampio, è lecito ritenere compatibile con la migliore gestione aziendale della singola impresa vigilata anche l’adozione di misure preparatorie del risanamento che perseguano un orizzonte di intervento di portata sufficientemente ampia da ridurre i rischi di contagio riconducibili all’andamento del gruppo di appartenenza. In altre parole, nelle materie in osservazione l’interesse sociale e l’interesse di gruppo fini-

---

<sup>80</sup>Si v., in luogo di molti, AA.VV., *Il governo della liquidità in banca*, a cura di Tutino e Porretta, Padova, 2015, p. 1 ss.

scono sostanzialmente per convergere, seppur nel rispetto del limite esterno, e insuperabile, rappresentato dall'interesse generale alla stabilità e al funzionamento del sistema finanziario nel suo complesso.

Rimangono, tuttavia, da verificare le ragioni per cui – nell'ambito di due diverse strutture di gruppo bancario (*i.e.* il gruppo bancario "tradizionale" e il gruppo bancario cooperativo) – la solidarietà finanziaria fra le imprese creditizie appartenenti ai diversi aggregati presenti connotati sensibilmente dissimili fra loro.

Considerato che l'assetto normativo introdotto dalla direttiva BRRD in materia di accordi di sostegno finanziario infragruppo rappresenta, probabilmente, una delle discipline internazionali più evolute sul funzionamento di un gruppo effettivamente "integrato", ciò che suscita peculiari riflessioni sul piano del diritto dell'economia non sembra tanto il mantenimento di rilevanti limitazioni al processo di accentramento e unificazione fra le imprese del gruppo che gli artt. 19 e ss. della direttiva BRRD continuano a prevedere; ciò in quanto si tratta di presidi "minimi" di salvaguardia dell'autonomia gestionale di entità vigilate che, pur appartenenti a una rete plurisoggettiva fortemente integrata, conservano una propria individualità organizzativa che è funzionale a parametrare i risultati dell'iniziativa collettiva intrapresa dalla singola società all'esposizione volontariamente assunta dai suoi *stakeholders* nei confronti dell'andamento di un *affare* ben determinato nella sua individualità.

Ciò che stride con tale impostazione sono, dunque, le soluzioni adottate dal legislatore domestico per prevenire i (sempre più) numerosi dissesti delle banche di credito cooperativo italiane.

Il grado estremamente accentuato di solidarietà finanziaria fra tali enti – destinati irreversibilmente ad operare all'interno di formazioni contrattuali di gruppo ad adesione obbligatoria – dà luogo, in virtù del *cross-guarantee scheme*, a una commistione economica fra le BCC consociate più simile a quella tipicamente esistente fra diversi comparti del medesimo organismo imprenditoriale piuttosto

che fra società (pur aggregate fra loro, ma comunque) dotate di distinta personalità giuridica e autonomia patrimoniale perfetta. In altri termini, anche la prospettiva qui prescelta mostra un livello di compenetrazione aziendale fra le BCC afferenti al medesimo gruppo che, tenuto conto dell'obbligatorietà e vincolatività di detto assetto per i suoi consociati, conferma la sensazione che ci si trovi dinanzi a *un assetto formalmente di gruppo ma sostanzialmente talmente integrato da risultare (anche finanziariamente) unitario.*

In estrema sintesi, mentre gli *“accordi di sostegno finanziario infragruppo”* introdotti dalla BRRD incidono sulla struttura organizzativa delle singole entità vigilate associate rafforzandone l'intesa, nel reciproco interesse, pur nel rispetto di quel grado di autonomia che consente la conservazione effettiva della plurisoggettività giuridica in cui si articola l'aggregato di appartenenza (*“gruppo di imprese”*), diversamente i meccanismi di solidarietà finanziaria fra le BCC aderenti al gruppo bancario cooperativo sono di intensità tale da determinare, nella sostanza, un'integrazione massima fra le stesse, che avvicina il raggruppamento in esame a una figura strutturalmente unitaria anche sotto il profilo dell'organizzazione finanziaria e aziendale (*“impresa di gruppo”*).

**Andrea Sacco Ginevri**

*Docente di Diritto delle banche, degli  
intermediari finanziari e delle assicurazioni  
nell'Università degli Studi LINK Campus di Roma*

## **Conclusioni**

### *(Conclusions)*

1. Desidero ringraziare l'Università Link per l'invito a questo Convegno, con la possibilità di ascoltare la relazione, estremamente interessante, di un Maestro come il Prof. Capriglione, nonché le altre relazioni tutte di alto livello e grande rilievo.

Il compito che mi è stato affidato non è facile perché, di fronte a interventi di questa portata, con contenuti così ampi, pervenire ad una sintesi è impossibile. Tuttavia il compito mi è facilitato da due circostanze: prima di tutto credo che la relazione finale debba sempre essere molto breve; e poi, richiamando le parole del Prof. Matera, ritengo che, se si vuole trovare un filo rosso che colleghi temi eterogenei, profili di così complessa rilevanza, forse è da individuare nel costante raffronto - presente in tutte le relazioni - tra il diritto settoriale in materia bancaria e il diritto comune societario e fallimentare.

Vorrei al proposito brevemente illustrare due osservazioni, soffermandomi in particolare sul tema del sostegno finanziario di gruppo e poi concludendo con una considerazione di carattere generale, che credo possa essere di un certo interesse.

2. Non c'è dubbio - mi pare - che le norme sul sostegno finanziario di gruppo sono disposizioni di grande rilievo. Non sono in grado di dire se avranno un'altrettanta importanza nella vita delle banche; forse sì. Il Prof. Capriglione potrebbe dare una risposta molto più approfondita della mia. Sicuramente, dal punto di vista sistematico, sono regole di notevole portata, perché - come è stato sottolineato da tutti i Relatori - vanno a incidere su profili di "vertice": su che cosa sia un gruppo, sull'interesse di gruppo, sul discorso di fondo riguardante quest'ultimo, inteso come unità, o invece come pluralità di soggetti.

3.1. Il legislatore - è stato sottolineato molto bene dai proff. Sbarbaro e Sacco Ginevri - ha previsto uno strumento negoziale di natura *preventiva*, riprendendo le parole del Prof. Sbarbaro, "*sottoposto a condizione sospensiva*"; richiamando quelle del Prof. Sacco Ginevri, riguardante le "*imprese bancarie in salute*".

La domanda che volevo porre è questa: nella legge fallimentare - e, guardando al futuro, nella riforma Rordorf, e quindi nel testo oggi in discussione al Senato (speriamo che arrivi al suo approdo) - c'è qualcosa di analogo? Perché, certamente, gli strumenti negoziali di soluzione della crisi sono molti, presenti già oggi; procedure dirette a prevenire la crisi sono previste nel progetto Rordorf (le note procedure di allerta e di composizione assistita della crisi), ma prevedono già la presenza di indici di una probabile crisi. Esistono strumenti di diritto comune che - se posso usare questa formula - vengano in considerazione laddove la crisi non c'è ancora, laddove la crisi è solo eventuale, ipotetica?

In qualche misura una risposta positiva è forse possibile. Mi sembra interessante sottolineare al proposito che il progetto Rordorf - se vogliamo ancora chiamarlo così, il disegno di legge (che poi è stato anche modificato) che pende dinanzi al Senato - contiene una riforma sia di diritto fallimentare, sia di diritto societario. Si tratta di una novella di diritto societario che disciplina società *in bonis*.

In questa prospettiva forse è possibile avvicinare le norme in esame all'art. 13 (ora 14) del disegno di legge delega, che prevede l'obbligo per le società, anzi per l'imprenditore (infatti è una norma relativa all'*impresa*), di dotarsi di assetti adeguati per la prevenzione della crisi. E' chiaro che tale dovere concerne una prospettiva prevalentemente di monitoraggio, una fase diretta a consentire di "scoprire la crisi". Non sono previsti strumenti che permettano di superare la crisi come quelli del "sostegno finanziario di gruppo". Però mi pare che anche la regola della riforma Rordorf ora richiamata si possa collocare nella prospettiva non solo



di trovare il modo di superare la crisi il prima possibile, ma soprattutto anche di dotarsi in qualche misura di strumenti preventivi operanti quando la crisi non c'è.

E in questo senso - mi collego alle ultime considerazioni svolte dal prof. Benincampi - ritengo che le regole in tema di sostegno finanziario di gruppo, sia pure coordinate con le norme comuni relative al gruppo, possano rappresentare un paradigma in qualche modo utilizzabile anche al di fuori del gruppo bancario.

3.2. Il secondo profilo riguarda la disciplina dei vantaggi compensativi. Una norma settoriale può rappresentare un punto di riferimento sotto vari aspetti. Intanto, potrebbe essere una regola traslabile; oppure, pur non essendo tale, perché legata ad un certo settore, ad una certa prospettiva, ad una certa logica, potrebbe comunque fornire elementi di giudizio per risolvere problemi interpretativi di diritto comune; o ancora, potrebbe anche essere una disposizione che, almeno in certi contesti e con certi presupposti, potrebbe venire in considerazione.

Nell'ambito della disciplina del sostegno finanziario di gruppo - è stato detto molto bene - la prospettiva dei vantaggi compensativi viene sicuramente modificata: ad essi si sostituisce l'interesse di gruppo alla stabilità, interesse di sistema, in senso lato pubblicistico.

Però mi pare che il legislatore superi certamente lo schema dei vantaggi compensativi, ma entro certi limiti, quasi che voglia ammettere che si possa avere un qualche pregiudizio più per lucro cessante che per danno emergente. Nelle norme si stabilisce che comunque occorre una ragionevole aspettativa per la società che lo fornisca che avvenga il pagamento di un corrispettivo; quindi un qualche corrispettivo deve essere versato, magari non di mercato, magari agevolato: rimane inoltre necessaria la ragionevole prospettiva della possibilità del rimborso del prestito.

Si tratta di una norma settoriale, e non credo che possa essere estesa così *tout court*; ma mi chiedo se - siccome è tutta proiettata nel futuro - non possa

fornire un elemento di giudizio a favore della teoria della rilevanza dei vantaggi compensativi anche *prospettici*.

E poi mi chiedo - e si tratta di un profilo direttamente operativo - se, nel caso di una società del gruppo - al di fuori del settore bancario - sottoposta ad una procedura di concordato approvata ed omologata, qualora la capogruppo avesse fornito un finanziamento alla controllata e poi successivamente fosse sottoposta a procedura concorsuale, quale giudice, in presenza della regola della prededuzione, censurerebbe gli amministratori della capogruppo per aver effettuato un finanziamento "agevolato", inserito in un piano approvato ed omologato.

4. L'ultima considerazione è di carattere generale. E' facile constatare un flusso - diciamo in una certa direzione - da regole che sono settoriali che diventano proprie, ad esempio, delle società per azioni quotate, poi delle società per azioni, poi addirittura delle s.r.l.. Penso - ad esempio - agli *assetti adeguati*, che fanno parte di una disciplina nata nell'ambito di un settore particolare, che poi si è estesa alle società quotate, successivamente alle società per azioni e ora, ritengo, anche alle s.r.l.. Se verrà approvato il progetto Rordorf, l'obbligo di creare assetti adeguati diretti ad individuare la crisi è esteso addirittura all'imprenditore individuale, oltrech  a tutte le società.

Mi sembra che possa anche prospettarsi l'ipotesi di un *flusso inverso*, cio  che regole di *governance* settoriali possano incidere sull'interpretazione di norme comuni.

Un esempio. La regola - che credo sia un principio fondamentale di *governance* - dell'agire in modo informato viene interpretata dalla giurisprudenza (ci sono sentenze recenti) nel senso che gli amministratori deleganti debbono tener conto di quello che i delegati riferiscono, rispondono nei limiti delle informazioni ricevute, ma debbono recepirle criticamente, e quindi valutare se siano coerenti e sufficienti. Nel caso in cui ritengano di richiederne ulteriori,

debbono rivolgersi ai delegati in consiglio; e questa sembrerebbe essere una norma molto rigorosa.

Nell'ambito della *governance* bancaria valgono altre regole ed è prevista la possibilità di chiedere informazioni direttamente ai dirigenti. L'interpretazione della regola di diritto comune rimane invariata? Oppure, quantomeno in una situazione di crisi, può essere intesa in modo meno rigoroso?

In conclusione, due fattispecie, tanto rilevanti quanto difficili da individuare, mi sembrano "centrali" nell'attuale discorso giuridico: da un lato, la "crisi"; dall'altro, la "continuità aziendale". Grazie.

**Oreste Cagnasso**

*Ordinario di diritto commerciale  
nell'Università di Torino*