

RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

RASSEGNA
DI
DOTTRINA
E
GIURISPRUDENZA

DIREZIONE SCIENTIFICA

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

1 / 2017 - SUPPLEMENTO

ISSN: 2036-4873

RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

WWW.RTDE.LUISS.IT

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

Direzione Scientifica

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

Direttore Responsabile

F. Capriglione

Comitato di Redazione

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

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

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

COMITATO SCIENTIFICO PER LA VALUTAZIONE

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

REGOLE DI AUTODISCIPLINA PER LA VALUTAZIONE DEI CONTRIBUTI

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

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

I CONTRIBUTI DEL PRESENTE FASCICOLO SONO STATI VALUTATI DA:

M. Pellegrini, M. Sepe

TEMI E PROBLEMI

DI

DIRITTO DELL'ECONOMIA

Relazioni svolte nel Convegno

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

INDICE

PIERLUIGI MATERA – *Appunti (e spunti comparatistici) in tema di accordi di sostegno finanziario all'interno del gruppo bancario* (Notes – and comparative reflections – on intra-group financial support agreements for banking institutions).....1

FERRUCCIO MARIA SBARBARO – *Gli effetti dell'accordo di gruppo sugli stakeholder dell'impresa bancaria. Profili contrattuali e suggestioni di "enterprise view"* (The effects of "intra-group financial support agreements" on the stakeholders of the banking enterprise. Contractual profiles and fascinations with the "enterprise view").....34

**APPUNTI (E SPUNTI COMPARATISTICI) IN TEMA DI
ACCORDI DI SOSTEGNO FINANZIARIO ALL'INTERNO
DEL GRUPPO BANCARIO * ****

*(Notes – and comparative reflections – on intra-group financial
support agreements for banking institutions)*

ABSTRACT: *As is well known, the European Union Bank Recovery and Resolution Directive (2014/59/EU) (BRRD) has provided a common set of tools for preventing banking crises and for dealing with it. Among those tools, it may be worth drawing attention and consideration – for comparative and systematic reasons, in particular for its implementation in the Italian banking law – to a contractual device that is now expressly enumerated and regulated: the intra-group financial support agreement (IGFSA). Its regulation, albeit sector-specific, seems to challenge some principles and doctrines of general company law and arises some interesting questions on its potential for extension. The analysis of the limits provided by the implemented provisions and the exception granted to this contractual scheme reveal the interest underlying the new tool and the reasons underpinning the European directive as well as the Italian implementation, even beyond the patent rationale, in consistency with the spirit of the whole BRRD. In this context, a comparative investigation can surely help setting the new rules in the common trends of modern company law.*

SOMMARIO: 1. Cenni introduttivi. – 2. – La disciplina degli accordi di sostegno finanziario intragruppo: i lineamenti dell'istituto. – 3. (*Segue*): profili procedurali e condizioni per l'erogazione tra autonomia ed eteronomia nella regolamentazione dello strumento. – 4. Rilievi sistematici: le deroghe introdotte e il temperamento degli interessi. – 5. Spunti

*Contributo approvato dai revisori.

**La relazione qui riprodotta, svolta presso l'Università degli Studi LINK Campus di Roma il 14 marzo 2017, è pervenuta alla Rivista solo il 30 aprile 2017.

comparatistici e conclusioni minime.

1. Nell'ambito delle novità introdotte in occasione del recepimento della BRRD¹, gli accordi di sostegno finanziario all'interno del gruppo bancario appaiono senza dubbio meritevoli di particolare attenzione, richiamando l'interesse dell'interprete anche per ragioni non settoriali. L'intervento legislativo, che per la prima volta riconosce a livello positivo siffatta tipologia di accordi offrendo ai soggetti vigilati uno strumento negoziale di prevenzione della crisi, sollecita infatti spunti di riflessione che valicano la specificità del settore bancario; e fornisce argomentazioni non di poco conto nelle complesse quanto dibattute dinamiche di temi tradizionali del diritto generale delle società, quali la teoria dei vantaggi compensativi nel gruppo o finanche la definizione dell'interesse sociale nel suo rapporto con quello del mercato².

In tal senso, la correlata operazione di novellazione del TUB ricava all'istituto uno spazio ben superiore ai sei articoli introdotti; e direttamente o indi-

¹Cfr. *Bank Recovery and Resolution Directive*, Direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014, pubblicata nella G.U.U.E. del 12 giugno 2014, L 173/190; recepita, nel nostro ordinamento con i D.Lgs. 16 novembre 2015 nn. 180 e 181. Relativamente numerosi sono già i contributi sulla citata Direttiva, con evidente prevalenza di quelli sugli strumenti di salvataggio dal dissesto. *Ex multis*, INZITARI, *BRRD*, Bail in, *risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d.lgs. n. 180/2015)*, in *Contratto e Impresa*, 2016, 2016, XXXII, n. 3, pp. 689-722, L. STANGHELLINI, *Risoluzione*, Bail-in e liquidazione coatta. *Il processo decisionale*, in *Analisi giur. Econ.*, 2016, n. 2, p. 567 ss.; ROSSANO, *Corporate governance e regolazione delle crisi bancarie*, in questa *Rivista*, 2016, n. 4 – supplemento n. 2, *supra*, p. 66 ss. E in ottica comparata, LABROSSE, OLIVARES-CAMINAL, SINGH, *The EU bank recovery and resolution directive – Some observations on the financing arrangements*, in *J. Bank. Reg.*, 2014, vol. 15, n. 3, p. 218 ss.; SANTELLA, *Il Nuovo Regime Europeo Di Risoluzione Delle Crisi Bancarie: Un'Analisi Comparata Dell'Applicazione Del Bail-In*, in *Bancaria*, 2015, n. 9 (disponibile in SSRN all'indirizzo <https://ssrn.com/abstract=2714757>). E già, in particolare sugli strumenti di *early intervention* e per un raffronto con i modelli statunitensi e canadesi, SINGH, *The UK Banking Act 2009, Pre-Insolvency and Early Intervention: Policy and Practice*, in *J. Bus. Law*, 2011, n. 1, p. 1 ss. (disponibile in SSRN all'indirizzo: <https://ssrn.com/abstract=1707406>). In specie sugli accordi di sostegno intragruppo, oltre quanto citato *infra*, cfr. RICCIARDIELLO, *Gli accordi di sostegno finanziario infragruppo nella crisi dei gruppi bancari*, in *Dir. banc.*, 2016, p. 683 ss.

²Cfr. le osservazioni sul punto di CAPRIGLIONE, *Brevi note sulla governance nel settore del credito. (Il difficile incontro tra diritto societario e specialità bancaria)*, in questa *Rivista*, 2016, n. 4 – supplemento n. 2, *supra*, p. 1 ss. e di CAGNASSO, *Conclusioni*, *ivi*, p. 105 ss.

rettamente discorre e investe profili assai rilevanti – sebbene, invero, ciò non sorprenda. Di là dalla specifica regolamentazione dello strumento, infatti, la stessa norma di chiusura del nuovo Capo 02-I del TUB, – capo che recepisce appunto gli artt. da 19 a 26 della BRRD –, l’art. 69-*septiesdecies*, rubricato “Norme applicabili e disposizioni di attuazione”, restituisce un’immediata evidenza di tanto; *rectius* dell’impatto nel sistema che il nuovo istituto disvela, se è vero che la citata previsione si premura – ragionevolmente, in un’ottica di necessaria operatività dello strumento – di escludere l’applicazione di disposizioni di non secondaria importanza vuoi per il diritto delle società – quali gli artt. 2391-*bis*, 2467, 2497-*quinquies* e 2901 cc. –, vuoi per il diritto fallimentare – e il riferimento è agli articoli 64, 65, 66 e 67, 216, primo comma, n.1) e terzo comma nonché 217 LF.

Alle deroghe rispetto a disposizioni assai significative come quelle sulla revocatoria ordinaria e su quella fallimentare o sulla postergazione del finanziamento dei soci³, devono aggiungersi le riflessioni che sovengono sol che si considerino le condizioni stesse per la concessione concreta del sostegno finanziario, come dettate dall’art. 69-*quinquiesdecies* TUB; condizioni che – in particolare quelle di cui al comma 1, lett. *a)*, *b)* e per converso anche lett. *e)* e *h)* – evidenziano la strumentalità dell’accordo in questione rispetto al perseguimento di un interesse di gruppo.

Il tutto secondo un *trend* che appare consolidato, in specie nell’ambito di riferimento, ma che rinviene nel nuovo istituto modalità e motivazioni non scontate, anzi composite.

Come dire, per certo si profila chiaramente la finalità di prevenire la crisi e contenerla nel perimetro del gruppo; finalità cui lo strumento in questione contribuisce, nell’ampio quadro della BRRD, ovviamente qualora stipulato dalle parti. Di sicuro si aspira ad allocare sui privati, *rectius* sulla società che eroga il sostegno – e

³Come noto, in caso di eccessiva sproporzione nel rapporto tra indebitamento e patrimonio netto o di ragionevolezza di un conferimento in relazione alla situazione finanziaria in cui volge la società.

quindi di riflesso sui suoi azionisti e in termini di rischio sui suoi creditori – il costo della crisi di altro ente vigilato all'interno del gruppo – evitando quell'intervento pubblico, a spese dei contribuenti e di dimensioni probabilmente ben più significative, che potrebbe risultare necessario a fronte di un eventuale contagio⁴.

E però la misura e la tipologia degli interessi sacrificati, le ragioni pubblicistiche che sottendono all'intervento normativo nonché talune valutazioni sul temperamento operato dal legislatore rendono l'indagine tutt'altro che banale; e segnalano con innegabile nitore il peculiare momento storico di cui la nuova disciplina sugli accordi di sostegno finanziario all'interno del gruppo bancario è il prodotto evidente.

Non solo. Lo strumento, sia per la sua funzione, sia per la specifica regolamentazione che si rinviene nelle norme all'uopo introdotte, lascia prefigurare una qualche incidenza anche sulla *governance* delle singole imprese bancarie aderenti all'accordo e sulla struttura organizzativa del gruppo – in specie sul delicato rapporto tra capogruppo al vertice dell'aggregato creditizio e singole banche ad esso afferenti. In tal senso, rilevano non solo il ruolo dell'Autorità di vigilanza o dei soci in sede di approvazione dell'accordo, ma pure, prospetticamente, il raffronto con il meccanismo della *cross-guarantee* delle BCC aderenti al gruppo bancario cooperativo, con i suoi effetti in termini di strutturazione di tali gruppi nonché più in generale sul settore⁵.

⁴Cfr. il considerando n. 1 della BRRD stessa, il quale, in un intervento ben complesso e che non si limita all'introduzione del solo strumento qui in esame, fa sin da subito riferimento alla prevenzione della crisi e alla necessità di evitare, per tal verso, di caricare in capo ai contribuenti gli interventi di salvataggio, una volta aggravatasi la crisi. Non a caso, ivi si legge come la crisi finanziaria abbia “evidenziato una mancanza significativa di strumenti adeguati a livello di Unione per gestire con efficacia gli enti creditizi e le imprese di investimento («enti») in crisi o in dissesto. Tali strumenti sono necessari, in particolare, per prevenire stati di insolvenza o, in caso di insolvenza, per ridurre al minimo le ripercussioni negative preservando le funzioni dell'ente interessato aventi rilevanza sistemica. Durante la crisi, queste sfide sono state un fattore determinante che ha costretto gli Stati membri a procedere al salvataggio degli enti utilizzando il denaro dei contribuenti. L'obiettivo di un quadro credibile di risanamento e di risoluzione è quello di ovviare quanto più possibile alla necessità di un'azione di questo tipo”.

⁵Si rinvia, tra gli altri, a SACCO GINEVRI, *L'incidenza degli accordi di sostegno finanziario infragruppo sull'evoluzione della struttura organizzativa bancaria*, in questa Rivista, 2016, n. 4 –

Quanto basta – si direbbe – per valorizzare con cura non solo l'esegesi dell'istituto, ma parimenti la sua collocazione nel sistema nonché l'indagine sugli interessi dei quali è il precipitato. A questi profili sono dedicate le brevi annotazioni che a questo scritto, senza velleità di completezza, si intendono affidare, con particolare riguardo ai possibili significati sul piano del diritto societario generale e riservando gli altri aspetti ad analisi di maggior dettaglio.

Si proceda, dunque, per ordine.

2. Come noto, il legislatore italiano ha provveduto al recepimento e agli adeguamenti necessari in virtù della BRRD a mezzo del d.lgs 16 novembre 2015, n. 180 (c.d. "Decreto BRRD"), il quale recepisce principalmente le previsioni della BRRD sulla risoluzione, e a mezzo del d.lgs 16 novembre 2015, n. 181 (il c.d. "Decreto Modifiche"), il quale invece novella il TUF e il TUB ivi introducendo, per quanto qui in interesse, il Capo 02-I – intitolato "Sostegno finanziario di gruppo" appunto e composto dagli artt. da 69-*duodecies* a 69-*septiesdecies*.

È bene chiarire sin da subito – a mo' di premessa – che la BRRD appare formulata in termini che poco margine lasciano ai provvedimenti di recepimento da parte dei singoli Stati membri e che assicurano, pertanto, un'armonizzazione assai penetrante. Con riguardo agli accordi di sostegno, lo strumento, le sue finalità e coordinate nonché il contesto operativo sono elementi già sufficientemente definiti dall'intervento europeo⁶.

Nondimeno, un'ulteriore considerazione è utile a rappresentare la specificità di ciascun momento di recepimento della Direttiva e, in particolare di quello

supplemento n. 2, *supra*, p. 77 ss. In particolare, sulla *cross-guarantee*, da ultimo, cfr. SANTAGATA, "Coesione" ed autonomia nel gruppo bancario cooperativo, (intervento al VIII Convegno annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale "Orizzonti del Diritto Commerciale", Roma, 17-18 febbraio 2017), in <http://rivistaodc.eu/media/65537/santagata.pdf>, spec. p. 41 ss.

⁶Come appare evidente già a una prima lettura degli artt. 19-26 della BRRD, ma ivi, in particolare, della definizione dell'accordo e del suo perimetro, delle condizioni per l'erogazione, dei poteri dell'Autorità vigilante e finanche dell'informativa dovuta.

operato dal nostro legislatore. Gli auspicabili benefici derivanti dall'adozione di un accordo di tal guisa tra entità appartenenti al medesimo gruppo risultavano, prima dell'emanazione della BRRD, di non agevole realizzazione in concreto. Le eventuali forme di supporto tra società dello stesso raggruppamento, soprattutto in ipotesi di formazioni a estensione transfrontaliera, erano destinate a incontrare i numerosi vincoli e presidi posti dagli ordinamenti nazionali di riferimento, vuoi a tutela dei creditori sociali, vuoi a tutela degli azionisti delle singole imprese; sicché i correlati benefici appunto, seppur astrattamente desiderabili, si disvelavano o non conseguibili o al più ridotti e mortificati da una legislazione la quale, sebbene protesa alla protezione dei menzionati soggetti, finiva per questo aspetto con il sortire effetti non ricercati e anzi in parte contrari alla propria funzione⁷.

E allora, a fronte di vincoli talvolta differenti e rispondenti in taluni casi ai principi più radicati nei diritti societari nazionali, parzialmente diversa è stata l'opera di ciascun legislatore del recepimento nel ricavare l'area di deroga necessaria a consentire la piena operatività del nuovo istituto degli accordi finanziario intragruppo; e, al pari di quanto accennato, la disciplina introdotta nell'ordinamento italiano registra da questo punto di vista profili di estremo interesse o comunque di interesse pari almeno a quello relativo alla stessa analisi degli elementi dell'accordo.

Si riprenda così l'indagine, avendo ciò in considerazione.

Lo schema contrattuale tipizzato dal legislatore europeo e poi italiano disegna uno strumento negoziale cui le imprese appartenenti a un medesimo gruppo bancario possono ricorrere qualora intendano disciplinare, *ex ante*, le modalità per fornirsi un sostegno finanziario, eventualmente anche reciproco⁸, in grado – almeno negli auspici – di impedire l'insorgere dei presupposti di una futura ed eventuale crisi per una o più tra di esse.

⁷In questi termini anche SACCO GINEVRI, *op. cit.*, p. 80.

⁸Cfr. il comma 3 dell'art. 69-*duodecies* TUB.

In tal senso, il comma 1 del nuovo art. 69-*duodecies* TUB⁹ – rubricato appunto “Accordo di gruppo” – sancisce che “una banca italiana o società italiana capogruppo di un gruppo bancario”, come pure “le società italiane ed estere appartenenti al gruppo bancario e le altre società incluse nella vigilanza consolidata indicate nell’articolo 69-*ter*, comma 1, lettera c), possono concludere un accordo per fornirsi sostegno finanziario per il caso in cui si realizzino per una di esse i presupposti dell’intervento precoce”, ai sensi dell’articolo 69-*octiesdecies* TUB¹⁰ ; nonché, ovviamente purché siano soddisfatte le condizioni di cui al Capo 02-I appunto¹¹. E quindi, tra l’altro, e in particolare per quanto pertiene alla fase della conclusione dell’accordo: che il progetto di accordo sia autorizzato dalla Banca d’Italia¹², ai sensi dell’art. 69-*terdecies* TUB; che sia approvato da parte dell’assemblea straordinaria dei soci di ciascuna società del gruppo la quale si proponga di aderirvi – con le procedure, tra cui l’acquisizione del parere degli amministratori indipendenti, e gli obblighi di pubblicazione di cui all’art. 69-*quaterdecies* TUB; che l’accordo sia conforme ai principi di cui al comma 5 dell’art. 69-*duodecies* TUB¹³; e che al momento della sua conclusione, per nessuna delle parti

⁹Nella BRRD, per i presupposti, in termini pressoché identici, v. art. 19.

¹⁰Che riprende l’art. 27 della BRRD. Con riguardo ai potenziali aderenti, la disposizione del nostro ordinamento riserva la partecipazione all’accordo a un novero di società italiane ed estere più ampio rispetto a quelle afferenti al gruppo bancario in senso stretto, estendendo il perimetro anche verso “altre società” incluse nell’ambito della vigilanza consolidata ai sensi dell’art. 65, comma 1, lett. c) e h), TUB, a patto che poi il sostegno finanziario sia fornito per il caso in cui si verifichino per uno dei partecipanti all’accordo i presupposti dell’intervento precoce.

¹¹ Il comma 2 aggiunge che “fermo restando quanto previsto dal capo IX del titolo V del libro V del codice civile”, il capo non si applica “a) alle operazioni di finanziamento e di gestione della liquidità eseguite tra società del gruppo bancario se per nessuna di esse sussistono i presupposti dell’intervento precoce; b) alla concessione di sostegno in qualsiasi forma, ivi incluso l’apporto di capitale, a un’altra società del gruppo al di fuori dei casi previsti dall’accordo, quando la società cui il sostegno è concesso si trovi in difficoltà e il sostegno sia in linea con le politiche del gruppo e sia finalizzato a preservare la stabilità del gruppo”.

¹²Che ne valuta la coerenza con le condizioni previste nell’articolo 69-*quinquiesdecies* TUB, “congiuntamente con le altre autorità competenti sulle banche comunitarie aderenti all’accordo, in conformità delle pertinenti disposizioni dell’Unione europea” – come recita testualmente lo stesso art. 69-*terdecies*, comma 1 TUB.

¹³Vale a dire che “a) l’accordo sia sottoscritto da ciascuna parte nell’esercizio della propria autonomia negoziale e in coerenza con le eventuali direttive impartite dalla capogruppo;” che “b) le parti chiamate a fornire sostegno finanziario siano pienamente informate sulla situazione dei

dell'accordo sussistano, "a giudizio dell'autorità competente, i presupposti dell'intervento precoce" (comma 6 della medesima previsione).

Già questi elementi consentono di rimarcare due circostanze di immediata rilevanza.

In primis, è indubbio come lo strumento costituisca una misura facoltativa, se è vero che sia il legislatore europeo che quello italiano, al primo paragrafo e comma rispettivamente dei citati artt. 19 della BRRD e 69-*duodecies* TUB, testualmente prevedono la possibilità e non l'obbligo per le società appartenenti al gruppo bancario di concludere un siffatto accordo¹⁴. Peraltro, tali accordi non costituiscono nemmeno l'unico schema di supporto finanziario ammissibile all'interno di un gruppo vigilato, rimanendo intatta per le società in questione – nei limiti già esistenti – la facoltà di stipulare intese di natura negoziale o societaria volte a realizzare i medesimi obiettivi di sostegno¹⁵.

A ben vedere, però, la scelta di concludere un accordo *ex art. 69-duodecies* TUB appare quantomeno incentivata se non fortemente incoraggiata dal collegamento con i Piani di risanamento di gruppo di cui già all'art. 7 della BRRD e, per il nostro ordinamento, all'art. 69-*quinquies* TUB, questi sì obbligatori¹⁶. Il quarto comma di tale ultima norma prescrive, infatti, che il piano contempli il ricorso al sostegno finanziario di gruppo; certo, qualora il relativo accordo sia stato stipulato tra le società del gruppo. Ma il richiamo, quasi l'attrazione all'adempimento consistente nell'adozione del piano, non può essere sottovalutato.

Vi è, però, di più. Al pari di quanto è stato efficacemente sottolineato, deve ritenersi come la facoltà in questione finisca comunque con il dar luogo "in pratica

beneficiari prima della decisione di fornire il sostegno;" e infine che "c) l'accordo indichi i criteri di calcolo per determinare, al momento in cui il sostegno finanziario viene fornito, il corrispettivo dovuto per qualsiasi operazione effettuata in virtù dell'accordo stesso". Sul punto si tornerà *infra*.

¹⁴Facoltà meglio ancora resa dal "*may enter*" della versione inglese.

¹⁵Come rimarca SACCO GINEVRI, *op. cit.*, p. 84. Inoltre, cfr. art. 19, par. 3, della BRRD nonché art. 69-*duodecies*, comma 2 TUB.

¹⁶Il par. 5 dell'art. 7 della BRRD recita, infatti: "Tali piani includono eventualmente dispositivi per il sostegno finanziario infragruppo adottati conformemente ad accordi per il sostegno finanziario infragruppo conclusi in conformità del capo III".

ad un dovere fiduciario, seppur suscettibile di eccezione (in considerazione delle peculiarità del caso concreto)”¹⁷. Il che val quanto dire che la stipulazione di questi accordi si configura alla stregua di un’attività destinata a rientrare nei doveri di diligenza degli amministratori; di guisa che la facoltà di cui alla disposizione in questione si tramuta quasi in un obbligo, o meglio in una scelta obbligata, “naturale”, che non può essere ragionevolmente disattesa se non a fronte di specifiche esigenze che ne consiglino l’adozione – e ciò appare in special modo vero laddove si valuti il più generale momento di superamento di talune visioni particolarmente restrittive dell’interesse da perseguire che si registra in tutti gli ordinamenti e che è destinato a incidere sulle decisioni degli amministratori come sul sindacato delle corti¹⁸.

La seconda conferma, poi, che sin da subito il dato normativo restituisce, è relativa al contesto nel quale lo strumento si muove. Non solo, infatti, la determinazione in ordine all’opportunità di stipulare questi accordi è rimessa ai soggetti di cui al perimetro tracciato dalla norma, nel quadro incentivante di cui si è detto; ma tale scelta deve essere effettuata – e il contratto deve essere stipulato – in un momento in cui non ricorrano i presupposti per l’intervento precoce.

Si tratta quindi di strumenti negoziali aventi natura programmatica, di misure di rafforzamento del gruppo e segnatamente di prevenzione, di preparazione nonché di gestione in fase anticipata di un’eventuale deterioramento della situazione patrimoniale e finanziaria degli enti vigilati.

E allora non può discenderne una prima conclusione: la disciplina dell’assistenza finanziaria intragruppo è principalmente e sostanzialmente “disciplina di diritto societario e di diritto dell’impresa bancaria solvente, e non già disciplina della crisi d’impresa”¹⁹. Peraltro, tanto appare confermato altresì dalle

¹⁷In questi termini, LAMANDINI, *Il gruppo bancario alla luce delle recenti riforme*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, f. 6, p. 676. Cfr., altresì, SACCO GINEVRI, *op. cit.*, p. 90.

¹⁸V. altresì quanto sostenuto *infra*, in sede di conclusioni, *sub par.* 5.

¹⁹“Salvo taluni, più residuali, aspetti volti a disciplinare gli effetti di tale assistenza ove l’esito non

condizioni prescritte per l'eventuale (successiva) erogazione del sostegno, dacché esso sarà concesso, *inter caetera*, soltanto ove si possa ragionevolmente prospettare che lo stesso “ponga sostanziale rimedio alle difficoltà finanziarie del beneficiario”; ove “sia diretto a preservare o ripristinare la stabilità finanziaria del gruppo nel suo complesso o di una delle società del gruppo”; nonché, ancora, ove sussista la ragionevole aspettativa che il prestito sia rimborsato, se il sostegno è concesso sotto forma di prestito, o siano recuperati capitale, interessi e spese, se il sostegno è concesso sotto forma di garanzia e questa sia escussa²⁰.

Il richiamo a quest'ultimo dettaglio (prestito o garanzia) serve, inoltre, a chiarire un ultimo elemento utile a completare la veloce ricognizione dei lineamenti dell'istituto, quantomeno con riferimento al momento della conclusione dell'accordo: quello della forma che le parti possono conferire all'intervento. Sempre nel solco del *favor* normativo per lo strumento in commento nonché per la sua idoneità a servire lo scopo – e per il quale (*favor*) si ammettono sì grandi eccezioni alla disciplina di diritto comune – è precipuamente precisato, ancora nella disposizione di apertura del Capo, come l'eventuale sostegno possa assumere nell'accordo la forma del finanziamento o della prestazione di garanzia, o parimenti si possa realizzare mediante la messa a disposizione di beni o attività da utilizzare come garanzia reale o finanziaria, nonché attraverso “qualsiasi combinazione di queste forme”, in un'unica o più operazioni, “anche tra il beneficiario del sostegno e soggetti terzi, anche esterni al gruppo e non partecipanti all'accordo”²¹.

Di nuovo, in capo agli amministratori, dunque, l'importante selezione di un progetto di accordo che individui la modalità migliore per un sostegno sostenibile ma efficace; tuttavia, sul profilo della responsabilità a fronte di valutazioni com-

sia quello atteso”; così, LAMANDINI, *op. cit.*, p. 675.

²⁰Art. 69-*quinquiesdecies*, comma 1, lettere a) e b), d), TUB. Sulle condizioni, *amplius* al par. succ.

²¹Così il comma 4 dell'art. 69-*duodecies* TUB.

plesse, autorizzate dalla vigilanza e approvate dall'assemblea straordinaria nonché pure negli ovvi limiti di prevedibilità circa l'eventuale contesto da affrontare a mezzo dell'accordo di sostegno *de quo* è probabilmente opportuno ritornare più avanti.

3. Se qui la “tensione” del legislatore a una disciplina di favore per uno strumento tutto proteso a prevenire la crisi ed evitarne ogni aggravamento all'interno del gruppo – o finanche un contagio sistemico – si inverte nell'autonomia riservata alle parti nel disegnare un sostegno idoneo alla funzione, altrove la disciplina introdotta ha inteso, invece, eppure per il medesimo motivo, porre limiti e dettare previsioni non derogabili. Non deve, infatti, trarre in inganno l'apparentemente flessibilità concessa e di cui si è discusso; o meglio, lo spazio dell'autonomia negoziale non deve essere sopravvalutato o enfatizzato oltre la sua reale consistenza.

L'autonomia stessa è ancorata a principi pure precisati.

In sede di stipulazione, le nuove previsioni richiedono che l'accordo sia sottoscritto da ciascuna parte nell'esercizio della propria autonomia negoziale “e in coerenza con le eventuali direttive impartite dalla capogruppo”²²; nonché che gli aderenti che saranno chiamati a fornire il sostegno siano pienamente informati sulla situazione dei beneficiari, prima della decisione di fornire il sostegno²³; ma soprattutto che nell'accordo siano indicati “i criteri di calcolo per determinare, al momento in cui il sostegno finanziario viene fornito, il corrispettivo dovuto per qualsiasi operazione effettuata” in virtù dello stesso accordo – criteri i quali, 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 rile-

²²Cfr. art. 69-*duodecies*, comma 5, lett. a) TUB.

²³Art. 69-*duodecies*, comma 5, lett. b) TUB.

vanti”²⁴.

Vengono, inoltre, in conto le condizioni per l'erogazione concreta di cui l'art. 69-*quinquiesdecies* TUB espressamente prescrive il soddisfacimento congiunto²⁵. Come in parte accennato, al momento della concessione deve, tra l'altro, essere ragionevolmente prospettabile che il sostegno fornito ponga sostanziale rimedio alle difficoltà finanziarie del beneficiario (lett. a); il sostegno stesso deve essere diretto a preservare o ripristinare la stabilità finanziaria del gruppo nel suo complesso o di una delle società del gruppo deve essere “nell'interesse della società del gruppo che fornisce il sostegno” (lett. b); il tutto senza, per contro, mettere a repentaglio la liquidità o solvibilità o pregiudicare la risolvibilità della società del gruppo che lo fornisce o, men che mai, minacciare la stabilità del sistema finanziario (lett. e, f, h)²⁶. Vieppiù, l'organo amministrativo sarà chiamato, al mo-

²⁴Così la lett. c) del comma 5 dell'art. 69-*duodecies* TUB. Sul punto, può essere utile il raffronto con l'espressione utilizzata dal legislatore europeo al par. 7 dell'art. 19 della BRRD, e in particolare alla lett. a): “in sede di conclusione dell'accordo e di determinazione del corrispettivo per la prestazione del sostegno finanziario, ciascuna parte deve agire nel proprio miglior interesse, il che può comportare benefici diretti o indiretti a favore di una parte a motivo del sostegno finanziario”. In argomento, interessante è il rilievo di SACCO GINEVRI, *op. cit.*, pp. 82-83, ove si legge: “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 effettivamente stabilito dalle parti – ciascuna «nel proprio miglior interesse» – nel momento in cui la *financial assistance* è fornita; 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). 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*”.

²⁵Cfr. l'art. 23 della BRRD, il quale, al par. 2 peraltro attribuiva all'EBA il compito di elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare le condizioni per la concessione del sostegno finanziario di gruppo; compito assolto a seguito di consultazione pubblica, con l'emanazione di apposite *guidelines*, il 9 luglio 2015: *Guidelines specifying the conditions for group financial support under Article 23 of Directive 2014/59/EU*, disponibili all'indirizzo <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1137032/EBA-GL-2015-17+Guidelines+on+group+financial+support.pdf>.

²⁶Inoltre, la lett. g) testualmente richiede che la società del gruppo che fornisce il sostegno rispetti, nel momento in cui lo fornisce, i requisiti in materia di capitale, liquidità, grandi esposizioni e gli altri requisiti specifici eventualmente imposti in conformità del Regolamento (UE) n. 575/2013 e

mento dell'assunzione della decisione sull'erogazione e sulla base delle informazioni a disposizione, a valutare la sussistenza, della ragionevole aspettativa di recuperare il prestito e di incassare il corrispettivo da parte del beneficiario; o di recuperare quanto eventualmente corrisposto a terzi, se il sostegno consiste in una garanzia e la stessa sia escussa (lett. d).

Sussistono, poi, i già citati obblighi procedurali di autorizzazione dell'autorità di vigilanza e di approvazione ad opera dell'assemblea straordinaria con parere degli amministratori indipendenti, di cui agli artt. 69-*terdecies* e 60-*quaterdecies*, i quali completano il quadro di un'autonomia quantomeno ben monitorata, se non costretta lungo un percorso guidato da un legislatore particolarmente interessato.

Anzi, si consideri che non solo il progetto di accordo è sottoposto all'autorizzazione della Banca d'Italia, "congiuntamente con le altre autorità competenti sulle banche comunitarie aderenti all'accordo"²⁷; ma è fatto anche obbligo – dall'art. 69-*sexiesdecies* TUB – di trasmettere alla Banca d'Italia la delibera che successivamente concede in concreto il sostegno convenuto, giacché l'Autorità di vigilanza conserva un potere qualificato dalla rubrica della norma come "di opposizione": può vietare o limitarne l'esecuzione se le condizioni per il sostegno finanziario di gruppo di cui all'articolo 69-*quinqüesdecies* TUB non sono soddisfatte.

Come dire, la complessa combinazione tra eteronomia e autonomia negoziale, tra limiti inderogabili e controllo dell'Autorità di vigilanza, da un lato, e libertà anche nelle modalità con cui delineare il concordato sostegno, dall'altro, si traduce in un bilanciamento che riflette l'attenzione del legislatore verso la rego-

delle disposizioni di attuazione della direttiva 2013/36/UE, e la concessione del sostegno finanziario non sia tale da determinare la violazione di questi requisiti da parte della società, fatta eccezione per il caso in cui l'autorità competente per la vigilanza sulla società abbia autorizzato una temporanea deroga a tali requisiti.

²⁷Art. 69-*terdecies*, comma 1, TUB; il comma 3, peraltro, prescrive che, una volta autorizzato, il progetto di accordo come pure ogni sua modifica siano trasmessi all'autorità di risoluzione.

lamentazione di uno strumento chiamato a perseguire uno scopo chiaramente superiore finanche a quella dello specifico gruppo.

L'impostazione di fondo della direttiva sembra prediligere la "soluzione regolamentare (*statutory*) e armonizzata", probabilmente anche alla luce delle "incertezze giuridiche che da sempre accompagnano, almeno nel nostro ordinamento, l'utilizzo e la declinazione in concreto dei regolamenti di gruppo e la disomogeneità dei singoli diritti societari nazionali degli Stati membri sul tema del gruppo di società"²⁸.

Il grado di forte armonizzazione, con l'apposizione di precisi confini all'autonomia degli aderenti secondo quanto riportato, potrebbe richiamarsi anche a ragioni di concorrenza del settore: ciò nel senso di fornire uniformi condizioni di ammissibilità e di limitare fenomeni indesiderabili di corsa all'assunzione e alla condivisione di rischi eccessivi nel gruppo con lo scopo di assicurare il mercato in ordine alla sua solidità, secondo decisioni che sortiscano effetti di estensione del contagio invece che di prevenzione e gestione in fase precoce.

Né, per altro verso, poteva immaginarsi un istituto che rimettesse alla volontà delle parti la sola risoluzione sull'opportunità di avvalersene o meno, non solo perché ne sarebbe risultata eccessivamente mortificata la natura contrattuale o compressa l'autonomia degli aderenti; ma perché, con tutta evidenza, un'eccessiva rigidità non poteva e non potrebbe mai rivelarsi idonea a rispondere alle specificità delle situazioni dei singoli gruppi, del mercato di riferimento, del periodo finanziario in cui è assunta la determinazione.

E così, comprensibilmente, si è ricercato un equilibrio tra obblighi e controlli, da un lato, e naturale, ineliminabile ruolo integrativo dell'autonomia nego-

²⁸Cfr. LAMANDINI, *op. cit.*, p. 673, il quale valuta in tal senso la scelta di fondo come condivisibile e rimarca come, a ben vedere, scelte e regole del legislatore sembrano aver in questo ambito dato forma, sovente, "a principi generali in tema di rapporti di gruppo che, pur con le perduranti disarmonie di cui pur si è detto, sono maturati a livello applicativo in molti Stati membri, sono descritti in letteratura come principi immanenti di diritto dei gruppi nel contesto europeo".

ziale, dall'altro; un'autonomia che, seppur procedimentalizzata, si esprime sugli elementi già indicati, dalla forma e dalla modalità del sostegno fino ai criteri di calcolo per determinare il corrispettivo dovuto.

Anche qui, però, tale autonomia, con ogni probabilità, è destinata a convergenze e standardizzazioni, in grado sia di rendere più agevole il conseguimento delle previste autorizzazioni, sia di offrire percorsi sicuri ad amministratori sul cui capo, pure dinanzi ai predetti provvedimenti autorizzativi, insistono responsabilità non di poco conto. L'area del potenziale sindacato sulla diligenza dell'amministratore, infatti, non investe soltanto la scelta circa l'opportunità di stipulare o meno siffatta tipologia di accordi – scelta in concreto quasi obbligata – ma si estende, ovviamente e nei limiti in cui le previsioni inderogabili ne permettono l'articolazione, al contenuto dell'accordo; come pure all'idoneità degli stessi a raggiungere lo scopo e a non arrecare danno al soggetto erogante.

E soprattutto non può tacersi come, di là dall'approvazione assembleare – e del parere degli amministratori indipendenti di cui sempre al comma 1 dell'art. 69-*quaterdecies* TUB –, la competenza a decidere sulla concessione o sull'accettazione del sostegno finanziario di gruppo in esecuzione dell'accordo spetti esclusivamente all'organo amministrativo, con correlato obbligo di motivare la delibera di erogazione indicando "l'obiettivo del sostegno finanziario e la conformità alle condizioni stabilite all'articolo 69-*quinquiesdecies*"²⁹.

Se ipotizzabile è, quindi, l'eventuale rilevanza di questi profili in termini giudiziali, non del tutto preconizzabili ne appaiono gli esiti, in specie con riguardo alla decisione su tale ultimo aspetto.

Invero, alla prova della giurisprudenza sono attesi i criteri di sindacato *ex post* che saranno impiegati, potendo venire in conto anche se in parte per quanto detto, oltre alla complessità e solo parziale prevedibilità del contesto da affron-

²⁹Cfr. Art. 69-*quaterdecies*, comma 2, TUB, cui segue la già menzionata trasmissione alla Banca d'Italia ai sensi dell'art. 69-*sexiesdecies* TUB.

tare, la considerazione secondo cui la discrezionalità tecnica degli amministratori si rivela indirizzata e delimitata – alla luce della circostanza, giova ripeterlo, che gli accordi di sostegno finanziario intragruppo se stipulati rientrano nei piani di risanamento obbligatori nonché in virtù appunto della sussistenza delle prescritte autorizzazioni dell’Autorità vigilante, dei controlli pure al momento della concreta erogazione ma ancor più dell’approvazione da parte dell’assemblea straordinaria, accompagnata dal parere degli amministratori indipendenti³⁰. Fattori questi tutti che non possono non incidere sui margini del di sindacato giudiziale.

All’aspetto dell’approvazione assembleare, nondimeno, vale la pena ritornare per dedicarvi una considerazione ulteriore. Rispetto alla prospettazione effettuata e alla citata attenzione del legislatore per una funzionalità effettiva, concreta anche se monitorata dello strumento, può apparire di non agevole spiegazione la scelta operata dal provvedimento di recepimento italiano, il quale attribuisce il potere di approvazione all’assemblea dei soci in sede straordinaria.

L’art. 21 della BRRD si limitava a richiedere che l’accordo di sostegno autorizzato dalla vigilanza fosse sottoposto all’approvazione degli azionisti di ciascuna entità del gruppo che si proponesse di aderirvi; e che conseguentemente fosse “valido solo nei confronti delle parti i cui azionisti” lo avessero approvato.

L’art. 69-*quaterdecies* TUB, invece, prescrive come detto che il progetto di accordo, una volta autorizzato ai sensi del già menzionato l’art. 69-*terdecies* TUB, sia rimesso, unitamente al già menzionato “parere predisposto dai componenti indipendenti dell’organo amministrativo sull’interesse della società ad aderire all’accordo nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni”, all’approvazione dell’assemblea straordinaria dei soci di ciascuna società del gruppo, producendo quindi effetti solo nei confronti delle società le cui assemblee hanno approvato il progetto.

³⁰Sul punto, v. le osservazioni di SACCO GINEVRI, *op. cit.*, pp. 89-90. Cfr., anche, LAMANDINI, *op. cit.*, p. 679.

La stessa assemblea straordinaria, poi, potrà pure revocare la propria approvazione, a patto che non si sono ancora realizzati i presupposti dell'intervento precoce in capo a una o più società aderenti all'accordo³¹. E però, né l'approvazione né la revoca integreranno causa di recesso del socio che non vi abbia concorso, per espressa previsione del comma 5 della norma in commento.

Orbene, la decisione di attribuire all'assemblea straordinaria la competenza a deliberare l'approvazione dell'accordo è stata ricondotta – in un parallelo rispetto alla disciplina di cui all'art. 2358 c.c. e al correlato dibattito – all'opportunità “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 subiecta materia* a protezione dell'interesse sociale della singola società [...] 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”³². Se così è, dovrebbe concludersi allora come il legislatore abbia ritenuto queste esigenze di tutela prevalenti rispetto al *favor* verso l'istituto cui sono sottesi evidenti interessi pubblicistici – al pari di quanto si ribadirà *infra*. Probabilmente ha ritenuto di rinvenire in quest'approvazione un giusto bilanciamento degli interessi, un presidio necessario; o quantomeno, non ha voluto spingere – si direbbe – il potenziale sacrifico delle ragioni dei soci oltre limiti rispetto ai quali sarebbe stato configurabile un possibile abuso da parte del socio di controllo

³¹Ma la revoca diviene efficace solo a seguito della predisposizione di un piano di risoluzione individuale o di gruppo che tenga conto delle mutate circostanze o, in ogni caso, decorsi dodici mesi dalla stessa revoca. Cfr. il comma 4 dell'art. 69-*quaterdecies* TUB.

³²Cfr. SACCO GINEVRI, *op. cit.*, p. 93, ove anche il rinvio alle diverse ricostruzioni sul tema dell'assistenza finanziaria. *Ex multis*, v. SPOLIDORO, *Attuazione della direttiva 2006/68/CE su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, in *Notariato*, 2009, pp. 75-6. Diffusamente cfr. VICARI, *La nuova disciplina dell'assistenza finanziaria*, in *AA.VV., Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2011, p. 645 ss.; e più di recente ID., *Sub art. 2358 c.c.*, in *Le società per azioni. Commentario*, a cura di ABBADESSA, PORTALE, Milano, 2016, p. 740 ss.

particolarmente nel contesto del gruppo³³; il tutto in un equilibrio, quello che si assesta sull'approvazione da parte dell'assemblea straordinaria dei soci corredata dal parere degli amministratori indipendenti, che comunque non risulta distante dalle logiche della più recente giurisprudenza statunitense in tema di *cleansing effect*, a fronte di un *fully-informed, uncoerced majority-of-minority vote* e della decisione di un *independent committee*, pure in una *transaction* con un *controlling stockholder*³⁴. Il sacrificio viene, invece, valutato accettabile con riferimento

³³Condivisibile la scelta del legislatore italiano per LAMANDINI, *op. cit.*, p. 680. Anzi, in quest'ottica potrebbe sorprendere la mancata previsione nella direttiva di una maggioranza qualificata, al pari di quanto fatto dall'art. 25 della direttiva 2012/30/UE, la quale, con rinvio 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" – puntualmente richiamata in SACCO GINEVRI, *op. cit.*, p. 91, ove il richiamo a DEMURO, *L'assistenza finanziaria nell'acquisto di proprie azioni*, in *Giur. comm.*, 2010, I, p. 236 e altri riferimenti.

³⁴Il riferimento è a Kahn v. M&F Worldwide Corp., 88 A.3d 635 (Del. 2014), peraltro ancor più recentemente seguito dalla *Court of Appeals* di New York con *In re Kenneth Cole Prod., Inc., Shareholder Litigation*, 2016 WL 2350133 (2016) – qui a modifica dell'orientamento in precedenza affermato in *Alpert v. 28 Williams St. Corp.*, 63 NY2d 557, 569 (1984). Invero, assai utile per l'argomento qui in trattazione si disvela la ricostruzione dell'evoluzione nella giurisprudenza nordamericana degli *standard* di *judicial review* per le *transactions* realizzate con *controlling stockholders*. Come noto, ivi il punto di partenza per le *self-dealing transaction* è rappresentato dagli *standard* elaborati, tra l'altro, nei celeberrimi *Fliegler v. Lawrence*, 361 A.2d 218, 221 (Del. 1976); *Newton v. Hornblower*, 582 P.2d 1136, 1145-47 (Kan. 1978); *Weinberger v. UOP, Inc.*, 457 A.2d 701, 711 (Del. 1983); *Aronson v. Lewis*, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984); *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946 (Del. 1985), *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858 (Del. 1985), *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2d 173 (Del. 1986). Nelle ipotesi di operazione in presenza di un *self-dealing financial interest*, il sindacato della corte sarà quello ben più penetrante del c.d. *entire fairness test*, finanche con inversione dell'onere probatorio, rispetto a quello più *directors-friendly*, per così dire, della *business judgment rule*. Ma mentre per i *directors* è andato emergendo una regola che ha permesso il ritorno alla tutela della *business judgment rule* a fronte di una decisione di un *independent body*, per lo più la *ratification* dei soci – cfr. quanto già suggerito in *Gottlieb v. Heyden Chemical Corp.*, 91 A.2d 57, 58-59 (Del. 1952); *Marciano v. Nakash*, 535 A.2d 400, 404-05 & n.3 (Del. 1987); *Oberly v. Kirby*, 592 A.2d 445, 466 (Del. 1991) –, non vi era alcun modo per riportare il *case* fuori dall'*entire fairness standard* per nelle operazione con interesse del *controlling stockholder*. Con Kahn v. Lynch Communications Systems, Inc., 638 A.2d 1110 (Del. 1994) si è poi assistito ad un'apertura verso ripristino, alle condizioni lì indicate, del *burden of proof* in capo al *palintiff*, fermo il *test* in ordine alla *fairness* dell'operazione. Ampia la produzione in dottrina sulle differenti graduazione del parametro. *Ex plurimis*, per le diverse opinioni nell'ambito delle differenti situazioni in questione, v. FORD, *In Whose Interest: An Examination of the Duties of Directors and Officers in Control Contests*, in *Ariz. St. L.J.*, 1994, vol. 26, p. 91 ss.; GILSON, KRAAKMAN, *What Triggers Revlon?*, in *Wake Forest L. Rev.*, 1990, vol. 25, p. 37 ss.; RESNICK, *Recent Delaware Decisions*

all'esclusione del diritto di recesso del socio, in nome della stabilità finanziaria dell'ente e, anche qui, secondo una tendenza ampiamente consolidata nella legislazione di settore.

Ma a questo punto, diviene essenziale indagare le ragioni che sottendono a un così articolato bilanciamento, anche in relazione allo spazio ricavato dalla nuova normativa all'istituto degli accordi di sostegno intragruppo bancario.

4. Fin qui i tratti essenziali del nuovo istituto, tra nuove previsioni e deroghe a quelle vigenti.

Con riferimento alle prime, due ulteriori divergenze rispetto a quanto prescritto dalla BRRD devono ancora segnalarsi, entrambe contenute nei principi cui

May Prove to be "Entirely Unfair" to Minority Shareholders in Parent Merger with Partially Owned Subsidiary, in *Colum. Bus. L. Rev.*, 2003, p. 253 ss; HECKER, *Fiduciary Duties in Business Entities Revisited*, *Un. Kan. L. Rev.*, 2013, vol. 61, p. 923. Maggiormente critico e attuale, SIEGEL, *The Illusion of Enhanced Review of Boards Action*, in *Un. Pennsylvania J. Bus. L.*, 2013, vol. 15, n. 3, p. 600 ss. Ma in rapporto al parere degli amministratori indipendenti e all'approvazione da parte dell'assemblea dei soci, in sede straordinaria, degli accordi di sostegno cui all'art. 69-duodecies TUB è il raffronto il più recente sviluppo della giurisprudenza del Delaware che deve essere motivo di approfondimento: l'effetto *claim-extinguishing* o *cleansing*, elaborato per le operazioni non sottoposte all'*entire fairness review* (In re KKR Financial Holdings. LLC Shareholder Litigation, 101 A.3d 980, 1003, Del. Ch. 2014 e confermato dalla relativa *Supreme Court* in ordine allo stesso caso, sotto il nome di *Corwin v. KKR Financial Holdings*, 125 A.3d 304, Del. 2015) e offerto nell'orientamento quasi coevo del succitato *Kahn v. M&F Worldwide Corp*, a determinate condizioni, pure nell'eventualità di *transaction* con la presenza di interesse di un *controlling shareholder*; qui la corte, superando la tradizionale ostilità verso tale tipologia di operazioni, ha elaborato una proceduralizzazione che permette l'impiego della *deferential business judgment rule* a patto che si realizzino sei condizioni non alternative: "(i) the controller conditions the procession of the transaction on the approval of both a Special Committee and a majority of the minority stockholders; (ii) the Special Committee is independent; (iii) the Special Committee is empowered to freely select its own advisors and to say no definitively; (iv) the Special Committee meets its duty of care in negotiating a fair price; (v) the vote of the minority is informed; and (vi) there is no coercion of the minority" (p. 644 ss.); dettagliate anche In re Books-a-Million, Inc., Stockholder Litigation, C.A. No. 11343-VCL (Del. Ch. Oct. 10, 2016) – peraltro confermato dalla *Supreme Court* con *order* del 22 maggio 2017). In dottrina, cfr. WILSON, *Desirable Resistance: Kahn v. M&F Worldwide and the Fight for the Business Judgment Rule in Going-Private Mergers*, in *Un. Pennsylvania J. Bus. L.*, 2015, vol. 17, p. 643; sul *cleansing effect* fuori dai contesti di controllo, REDER, *Delaware Chancery Court Extends "Cleansing Effect" of Stockholder Approval Under KKR to Two-Step Acquisition Structure*, in *Vand. L.Rev. En Banc*, 2016, vol. 69, p. 227 ss.; nonché REDER, BULBA, *Delaware Courts Diverge on Whether "Cleansing Effect" of Corwin Applies to Duty of Loyalty Claims*, in *Vand. L.Rev. En Banc*, 2017, vol. 70, p. 1 ss., nonché *ivi* ID., *Delaware Courts Confront on Whether "Cleansing Effect" of Corwin Applies to Duty of Loyalty Claims*, p. 35 ss.

deve conformarsi l'accordo ai sensi del comma 5 dell'art. 69-*duodecies* TUB. La prima pertiene alla lettera a), ove si precisa che ciascuna società deciderà di stipulare l'accordo nell'esercizio della propria autonomia negoziale e "in coerenza con le eventuali direttive impartite dalla capogruppo"³⁵. La seconda si evidenzia nella lett. c), laddove si ammette che, "per conseguire le finalità dell'accordo", i criteri di calcolo per determinare il corrispettivo dovuto "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"³⁶.

Entrambe le diversità che si registrano tra direttiva e provvedimento di recepimento nel nostro ordinamento sembrerebbero sottendere ad un'apertura del legislatore italiano verso l'ammissibilità di un più forte sacrificio delle ragioni del soggetto erogante il sostegno, in ossequio all'appartenenza al gruppo, sull'altare della sua stabilità e, per questo tramite, di quella del sistema tutto; un arretramento ulteriore, dunque, dell'interesse del singolo appartenente al gruppo rispetto al complessivo bilanciamento ricercato dall'intervento europeo.

È stato, tuttavia, rimarcato come la prima deviazione in questione – il riferimento alle eventuali direttive impartite dalla capogruppo – costituirebbe un'interpretazione "senz'altro ragionevole nella prospettiva prudenziale" dell'espressione "liberamente" adottata dalla direttiva³⁷. E sarebbe comunque ben

³⁵L'art. 19, par. 7, lett. a) recita invece: "ciascuna parte deve agire liberamente nel sottoscrivere l'accordo" (nella versione inglese "*each party must be acting freely in entering into the agreement*").

³⁶Si noti peraltro come la materia dei criteri di calcolo sia oggetto di armonizzazione a livello secondario in virtù dell'intervento dell'EBA.

³⁷Nel senso che "essa vorrebbe esprimere il principio di salvaguardia dell'autonomia negoziale della controllata, seppur nel rispetto di eventuali direttive intragruppo", secondo LAMANDINI, *op. cit.*, p. 677 – il quale, pur ammettendo che l'avverbio "liberamente" di cui al testo della BRRD potrebbe essere letto come obbligo per gli amministratori di sottoporre all'assemblea una valutazione non condizionata dalla direzione unitaria del gruppo, non ritiene invece che esso possa essere inteso fino al punto di richiedere all'assemblea dei soci chiamata ad esprimersi sull'accordo di neutralizzare il voto della controllante.

contemperata dagli obblighi autorizzativi e procedurali dettati nonché in linea con il ruolo di programmazione finanziaria, direzione e coordinamento operativo della capogruppo; ruolo che comunque deve essere assolto nel rispetto delle regole in materia, di cui agli artt. 60 e ss. TUB e 2497 e ss. c.c. – cui l'art. 69- *septiesdecies* TUB non deroga, se non per quanto attiene, ovviamente, all'effetto postergativo di cui al 2497-*quinquies* c.c.³⁸

Parimenti meno significativa di quanto non appaia *prima facie* sarebbe – secondo questa ricostruzione – l'altra divergenza: la citata ammissibilità del distacco dal prezzo di mercato dei criteri di calcolo. Risponderebbe, infatti, a una corretta ricerca del valore effettivo l'adozione di una valutazione basata appunto su informazioni non pubbliche rilevanti di cui si dispone in virtù dell'appartenenza al gruppo o depurata dall'inquinamento di fattori esterni che ne alterino l'attendibilità³⁹.

Per contro, si potrebbe argomentare che l'impiego della locuzione "in particolare" non consente con certezza di concludere che l'allontanamento dal prezzo di mercato è legittimo soltanto nelle predette circostanze; né la riconduzione a normalità dell'espressione utilizzata o la riduzione della sua specialità valorizza a sufficienza la formula "per conseguire le finalità dell'accordo" che compare nella norma; formula la quale invece finalizza all'efficacia del sostegno l'eccezione in parola.

Il punto rappresenterebbe – è stato autorevolmente rimarcato – un momento "di emersione concreto dell'importanza della teoria dei vantaggi compensativi e al tempo stesso della difficoltà associata al suo utilizzo"; e farebbe registrare una formulazione "coraggiosa e assai opportuna, in prospettiva prudenziale," in quanto volta a mettere al riparto l'accordo e i suoi benefici da contestazioni sul giusto prezzo, a fronte di una previsione europea "più laconica e ambi-

³⁸Cfr. SACCO GINEVRI, *op. cit.*, p. 87, secondo cui le divergenze in esame sarebbero più apparenti che reali.

³⁹*Ibidem.*

gua”⁴⁰.

Vero è che, ancora una volta, il ruolo dell’Autorità di vigilanza di fatto è destinata, con buona probabilità, a stemperare questi spazi di eccezionalità. Vero è ancora che la nostra giurisprudenza avrebbe già ammesso nei servizi intragrupo corrispettivi diversi dal prezzo di mercato⁴¹. Ma vero è anche che i due dettagli che si ricavano dal provvedimento di recepimento sono comunque utili a fornire qualche indizio sull’assetto ricercato dal nostro legislatore e, più in generale, risultano coerenti con la logica funzionalistica che appare perseguita. Così come coerenti lo sono le deroghe alle norme vigenti di cui alla regolamentazione introdotta – e già brevemente accennate.

Si pensi alla non applicabilità di procedure e limitazioni previste per le operazioni con soggetti collegati o parti correlate – ragionevole alleggerimento di un *iter* che è già sufficientemente articolato. O si considerino, ancor più, l’esclusione dell’esercizio di diritti, pretese o azioni derivanti dall’accordo, da parte di soggetti diversi dagli aderenti (comma 7 dell’art. 69-*duodecies* TUB) o la disattivazione delle tutele offerte dalle azioni revocatorie ordinaria e fallimentare o, infine, l’esimente per i reati di cui agli artt. 216, primo comma, n.1) e terzo comma nonché 217 LF. Tutte deroghe necessarie alla concreta operatività del nuovo strumento – si direbbe.

Nondimeno, di là dal reale – o in parte apparente – portato delle divergenze del testo recepito rispetto a quanto richiesto dalla BRRD e di là dal carattere più o meno doveroso dell’area di esenzione ricavata agli accordi di sostegno in questione, è evidente quantomeno che alla disattivazione di tutele generali del diritto delle società e delle procedure concorsuali come quelle citate corrisponde l’arretramento degli interessi ivi protetti. Il che rinvia al momento essenziale

⁴⁰Così LAMANDINI, *op. cit.*, p. 679.

⁴¹Al costo o con determinazione forfettaria. Cfr. Trib. Milano, 25 marzo 2013 e Trib. Milano, 15 aprile 2014, cit. in LAMANDINI, *op. cit.*, p. 679, nt. 17 e nt. 18 e in MONTALENTI, *L’attività di direzione e coordinamento: dottrina, prassi, giurisprudenza*, in *Giur. comm.*, 2016, I, p. 115.

dell'indagine: alle ragioni che hanno animato la mano del legislatore europeo e *in parte qua* italiano, *id est* agli interessi sottesi.

Come anticipato, lo spazio riconosciuto all'autonomia negoziale, le condizioni per il sostegno, i poteri riconosciuti all'Autorità di vigilanza e le deroghe di cui all'art. 69-*septiesdecies* tracciano un quadro nel quale si rinviene, *ictu oculi*, quale finalità dell'istituto quella di offrire uno strumento contrattuale intragruppo idoneo a prevenire e, se del caso, contenere eventuali situazioni di crisi nelle quali dovesse trovarsi un'entità vigilata del gruppo stesso; un supporto non estemporaneo ma programmato, anche in virtù degli obblighi che incombono sugli amministratori e, nel caso di accordo, delle ampiamente citate valutazioni che sono chiamati a compiere. Tutto, peraltro, appare in linea sia con il menzionato *trend* che si registra nella più recente normativa di settore, sia in specie con l'intero contesto della BRRD.

In altri termini, l'accordo di sostegno finanziario non concorre solo genericamente al rafforzamento del gruppo ma sortisce l'effetto di prevenire la crisi, consentendo l'intervento immediato, secondo modalità già concordate e valutate come idonee all'uopo, sia *ex ante* sia al momento dell'erogazione. Non a caso, la disciplina richiede per la concessione del sostegno che, *inter caetera*, si possa ragionevolmente prospettare che lo stesso "ponga sostanziale rimedio alle difficoltà finanziarie del beneficiario", nonché che sia "diretto a preservare o ripristinare la stabilità finanziaria del gruppo nel suo complesso o di una delle società del gruppo"⁴².

E *maxime* riduce – auspicabilmente – attraverso la tempestività del sostegno i costi da sostenere per rispondere ad una situazione nella quale ricorrerebbero i presupposti per l'intervento precoce.

In merito, non può sfuggire come i predetti costi siano per tal verso allocati in capo ai privati e segnatamente sul soggetto che eroga il sostegno – quindi in via

⁴²Cfr. il già esaminato art. 69-*quinquiesdecies*, comma 1, lett. a) e b), TUB.

mediata, come detto, sui suoi azionisti e in termini di rischio sui suoi creditori –, invece che caricati sui contribuenti ed eventualmente anche sui risparmiatori.

Su tali conclusioni non sembra possano adombrarsi dubbi.

Accanto ad una primazia così intesa dell'interesse di gruppo in ambito bancario e finanziario, è ben probabile che il contenimento dei costi da rischio di contagio in prima istanza all'interno del gruppo costituisca la chiave di lettura pure della menzionata disciplina derogatoria; e soprattutto consegna all'interprete l'interesse di matrice pubblicistica che sorregge l'intervento del legislatore: quello alla stabilità del sistema finanziario in generale, cui sono preordinati appunto una maggior solidità del gruppo e una miglior capacità di gestire entro il suo perimetro eventuali situazioni di crisi accioccché le stesse non diventino sistemiche – sempre a patto che l'entità vigilate abbiamo concluso l'accordo di sostegno finanziario in-tragruppo in commento.

Si direbbe, allora, che il consentire in caso di accordo l'arretramento degli interessi degli azionisti e dei creditori sociali della società chiamata ad erogare il sostegno rispetto a quelli del soggetto (e dei suoi azionisti e creditori) che di sifatto sostegno beneficia nell'ambito del gruppo – nell'eventualità in cui il sostegno sia poi concretamente concesso e comunque con le cautele e alle condizioni specificate dalle norme nonché in sede negoziale – chiaramente non sottende a una valutazione comparativa tra interessi privatistici, ma è concepito in una prospettiva nella quale gli interessi dei beneficiari servono l'interesse superiore del sistema – a evitare il contagio e contenere la crisi con le risorse private e proprie del gruppo⁴³.

È l'interesse pubblico a guadagnare all'autonomia privata che si esprime con l'accordo ai sensi dell'art. 69-*duodecies* TUB quello spazio che le deriva dalla

⁴³ Interesse pubblico che, più in generale, risiede nell'azione intermediatrice assolta dalle imprese bancarie e giustifica la specialità della sua regolamentazione. Nell'ambito in commento, CAPRIGLIONE, *Brevi note*, cit., p. 3.

disattivazione delle tutele⁴⁴. Spazio poi che, per un verso, è di nuovo delimitato da un interesse ancora una volta pubblicistico e segnatamente dalla necessità che il sostegno non minacci la stabilità del sistema finanziario, “in particolare nello Stato comunitario in cui ha sede la società del gruppo che fornisce il sostegno”⁴⁵ o non metta a repentaglio la liquidità o la solvibilità della società del gruppo che lo fornisce; e, per altro verso, temperato – questa volta in nome dell’interesse privatistico dell’erogante – dalla ragionevole aspettativa di un corrispettivo o del rimborso nonché dalla cautela di cui all’ultima parte della lett. b) del comma 1 dell’art. 69-*quinquiesdecies* TUB: il sostegno in concessione deve essere “nell’interesse della società del gruppo che fornisce il sostegno”, da definirsi comunque e chiaramente nell’ambito dell’individuazione dell’interesse di un appartenente al gruppo, secondo le note ricostruzioni già citate.

D’altro canto, l’appartenenza al gruppo particolarmente nel settore bancario comporta di per sé dei benefici, non solo nella specifica circostanza di un accordo ex art. 69-*duodecies* TUB a carattere reciproco o più in generale in virtù delle altre regole introdotte a seguito della BRRD; ma, ancor prima, per la capacità di attrarre investimenti e risparmio che la relativa solidità rivela, secondo assunti che sono destinati a riverberarsi eventualmente anche sul prezzo delle azioni⁴⁶.

E così, lungo questa prospettiva si realizza la scelta di politica legislativa di favorire il raggiungimento dello scopo da parte dello strumento e, in ultima analisi, di giustificare l’allocazione di eventuali costi *in primis* su chi dell’appartenenza e

⁴⁴Secondo meccanismi ben noti all’ordinamento, anche al di fuori dell’ordinamento di settore. Si pensi, ad esempio, all’area di esenzione riservata ai beni oggetto di patto di famiglia rispetto alle tradizionali tutele del diritto delle successioni. Per una ricostruzione in questo senso, sia consentito il rinvio a MATERA, *Il patto di famiglia. Uno studio di diritto interno e comparato*, Torino, 2012, spec. p. 28 ss. e 145 ss.

⁴⁵Rispettivamente lett. e) e f) del comma 1 dell’art. 69-*quinquiesdecies* TUB.

⁴⁶Per tutti, anche con riferimento agli accordi di sostegno finanziario nei gruppi bancari, 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, URBANI, Padova, 2015, p. 113 ss. Cfr. altresì SACCO GINEVRI, *op. cit.*, p. 81 e AMOROSINO, *La regolazione pubblica delle banche*, Padova, 2016, p. 129 ss.

della stabilità ora rafforzata si avvantaggia. In questo contesto, il corretto bilanciamento è affidato in parte alla volontà degli aderenti con le condizioni per il sostegno quale limite allo stesso, in parte al controllo preventivo e al diritto di opposizione dell'Autorità di vigilanza.

5. Non vi è dubbio che, nel settore bancario, la solidità del gruppo – o meglio la prevenzione dei rischi assicurata attraverso l'inclusione in un gruppo e ivi attraverso scelte di *governance* quali la stipulazione di accordi di sostegno finanziario intragruppo – costituisce elemento di importanza fondamentale.

Le dinamiche di gruppo favoriscono un efficiente impiego delle risorse disponibili all'interno dello stesso, in favore delle modalità di investimento più profittevoli; ma si rivelano funzionali anche alla raccolta stessa del risparmio, generando fiducia, come pure alla tutela degli azionisti.

Le nuove disposizioni in tema di sostegno finanziario di gruppo perseguono l'obiettivo di rafforzare la stabilità dello stesso e l'unitarietà economica del gruppo, nella consapevolezza che l'adesione a un'articolazione soggettiva pluricorporativa è giustappunto espressione di "un dato economico unitario, fondato su articolazioni giuridiche autonome, preordinato alla realizzazione di forme di concentrazione"⁴⁷.

A queste motivazioni è solidamente collegata la disciplina speciale esaminata.

Le specificità che essa presenta e l'equilibrio da questa ricercato, tuttavia, sono meritevoli di attenzione anche per il diritto societario generale. Si pensi, in particolare, al rapporto tra interesse sociale e interesse di gruppo. È stato rilevato come la composizione dell'antinomia – anche in ragione dell'intero complesso di norme della BRRD – avvenga lungo un asse che risente del menzionato interesse di

⁴⁷Cfr. CAPRIGLIONE, *Poteri della controllante e organizzazione interna di gruppo*, in *Riv. soc.*, 1990, p. 46, citato in questo senso anche da SACCO GINEVRI, *op. cit.*, p. 81.

gruppo alla stabilità nonché dell'interesse del sistema tutto, con soluzioni che sembrano modificare il significato dei vantaggi compensativi, *rectius* che spingono in favore della rilevanza dei vantaggi compensativi anche prospettici⁴⁸.

Il quesito investe così l'idoneità della norma settoriale e della sua interpretazione alla circolazione fuori dall'ordinamento bancario, divenendo in tal modo riferimento.

Di sicuro sotto questo profilo, ancora una volta, la disciplina di settore segnala una tendenza. E questo costituisce un dato da non sottovalutare, giacché sono ben noti esempi – e la stessa disciplina dei gruppi lo è – di strumenti “testati” nel contesto della regolamentazione bancaria e poi transitati verso il diritto societario generale. Il tutto, peraltro, secondo uno schema di circolazione che non solo si ripete, che non solo vede comunicare l'ordinamento settoriale con quello generale, ma che si è mostrato in grado di operare anche tra diversi sistemi giuridici europei⁴⁹.

Tali considerazioni suggeriscono di rimirare alle soluzioni tecniche che si rinvencono nel Capo 02-I del TUB e, più in generale, a talune innovazioni introdotte a seguito della BRRD come a regole in sperimentazione nel laboratorio del diritto bancario e finanziario, potenzialmente utili come paradigma normativo⁵⁰.

D'altronde, se la disciplina dei gruppi nasce in questo contesto – come ricordato –, il primo tentativo di riconoscere a livello positivo, peraltro europeo, il sostegno finanziario all'interno del gruppo bancario nonché di regolamentarne condizioni e funzionamento non può che candidare prospetticamente taluni profili di siffatta regolamentazione se non a modello per il diritto delle società quanto-

⁴⁸In questo senso, CAGNASSO, *op. cit.*, p. 107.

⁴⁹Cfr. LAMANDINI, *op. cit.*, p. 666 e 673. In senso favorevole all'utilità extrasettoriale delle nuove regole, CAGNASSO, *op. cit.*, pp. 107-8. Più in generale, di rilevante interesse con riguardo al meccanismo di circolazione suggerito, le autorevoli riflessioni in CARIELLO, *Sensibilità comuni, uso della comparazione e convergenze interpretative: per una Methodenlehre unitaria nella riflessione europea sul diritto dei gruppi di società*, in *Riv. dir. soc.*, 2012, p. 255 ss., ove peraltro si legge come “il diritto generale dei gruppi è uno dei settori del diritto societario nei quali più fecondo si può rivelare il c.d. uso interpretativo del diritto comparato”.

⁵⁰L'icastica espressione del “laboratorio” è in LAMANDINI, *op. cit.*, p. 673.

meno a soluzione futuribile per le problematiche del gruppo in generale.

Ma vi è di più. A corredo di una conclusione in tal senso possono intervenire anche valutazioni che attingano all'indagine comparatistica e alla conseguente riconduzione degli elementi di interesse presenti nella nuova disciplina nell'ambito di un *trend* comune.

La "coerenza con le eventuali direttive impartite dalla capogruppo", la possibilità che i criteri di calcolo del corrispettivo non tengano conto del prezzo di mercato, la finalità di preservazione o ripristino della "stabilità del gruppo nel suo complesso", seppur temperati in formulazioni più o meno caute, seppur controbilanciati dai contrappunti offerti dalle altre condizioni dettate nelle nuove disposizioni, seppur mediati dalle autorizzazioni e dalle procedure prescritte, costituiscono se non innegabili evidenze quantomeno segnali meritevoli di attenzione; segnali che il dato comparato può aiutare giustappunto a collocare in un solco che da tempo sembra andar tracciandosi nella definizione dell'interesse sociale, degli scopi che gli amministratori sono chiamati a perseguire, particolarmente nell'ambito del gruppo.

Elevando siffatti elementi al di fuori dal contesto settoriale, infatti, ma alla luce della citata capacità del settore stesso a fungere in talune materie da precursore, assai significativo è il portato più generale delle norme commentate, nella cui prospettiva la direzione e il coordinamento si affrancano da una logica di rilevanza nel momento patologico, quale rimedio a fronte di una responsabilità, per assurgere a regolazione fisiologica di un fenomeno in grado, in sede di struttura come pure di accordi di sostegno, di disporre di strumenti di programmazione della gestione della crisi: la direzione e il coordinamento, emancipati dal pregiudizio, rappresentano alle condizioni prescritte un fattore di stabilità per ciascuna società che appartiene al gruppo e, in ultima analisi, per il sistema economico tutto⁵¹.

⁵¹Cfr. RICCIARDIELLO, *Gli accordi di sostegno finanziario infragruppo nella direttiva*

Il che val quanto dire che tale rilevanza anche in senso fisiologico per l'ordinamento non può che venire legittimamente in conto, in positivo, nelle determinazioni degli amministratori della controllante come della controllata, con le accennate conseguenze in termini di definizione dei vantaggi compensativi e, più ampiamente, nell'ottica dell'emersione di una diversa visione del gruppo: non più come *sedes* di conflitti d'interessi, di condotte potenzialmente opportunistiche e rapaci in danno della controllata, ma come *safe harbour* che può rafforzare la fiducia del mercato, ridurre i rischi di speculazione – o quantomeno le sue conseguenze indesiderate –, prevenire le crisi e affrontarle con risorse “interne” al gruppo e in una fase precoce.

Il gruppo, quindi, come fenomeno di concentrazione dell'impresa, tipico di tutti i sistemi ad economia avanzata, che reclama e ottiene regole che sovvertono o almeno non riflettono più il sospetto o il disfavore *tout court* verso la concentrazione; e tanto anche fuori dal contesto bancario e anche in ordinamenti come quello statunitense, tradizionalmente legato a una visione pluralistico-concorrenziale del mercato e naturalmente – storicamente e sociologicamente, si direbbe – avverso alla concentrazione stessa, ove le corti hanno per decenni mal tollerato l'idea del contemperamento dell'interesse sociale di una società controllata con la politica di gruppo.

Ritorna qui utile, allora, il richiamo già proposto nella ricostruzione dell'istituto. Nell'ambito dei *fiduciary duties* infatti, che da sempre la giurisprudenza nordamericana ha individuato come lo strumento per reprimere le condotte opportunistiche intragruppo, come la valvola per restituire nel diritto l'ostilità sociale verso la concentrazione, gli *standard* di *judicial review* verso le decisioni dei *directors* a fronte di *transaction* con *controlling stockholders* sono vere e proprie cartine al tornasole dell'evoluzione in parola; essi hanno conosciuto un

2014/59/UE (BRRD), in *L'unione bancaria europea*, a cura di CHITI, SANTORO, Pisa, 2016, p. 446.

percorso che da un *entire fairness standard* con onere della prova a carico del convenuto, ha condotto prima a timide aperture – a determinate condizioni, in ordine al *burden of proof* ma sempre nell’ambito della *fairness* dell’operazione⁵² – e poi ai recentissimi e citati criteri adottati dalla Delaware Supreme Court di Kahn v. M&F Worldwide Corp. – seguiti pure dalla New York Court of Appeals in Kenneth Cole Prods. –, ove la procedimentalizzazione della decisione attraverso la deliberazione di *an adequately empowered, independent committee* nonché il voto di *an informed, uncoerced majority of the minority* consente il ripristino dello schermo della *business judgment rule*⁵³. Un mutamento di rotta che, nel superamento della logica del sospetto, in quel particolare sistema, per ogni accordo con un *controlling stockholder*, fornisce per certo un’argomentazione alla linea illustrata.

Non appare, dunque, mera suggestione l’evocazione, *supra* compiuta pur con l’opportuna attenzione, in punto di approvazione da parte dell’assemblea straordinaria dei soci e del parere predisposto dai componenti indipendenti dell’organo amministrativo “sull’interesse della società ad aderire all’accordo nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni” di cui al comma 1 del nuovo art. 69-*quaterdecies* TUB.

Non può non ravvisarsi – si intende – l’emersione di un comune sentire, di una nuova sensibilità se si vuole, che si va consolidando. Operazioni valutate in ottica relazionale con la prospettiva dei vantaggi compensativi e procedimentalizzazioni che legittimano accordi infragruppo derogando alla disciplina comune op-

⁵²Con Kahn v. Lynch Communications Systems, Inc., 638 A.2d 1110 (Del. 1994).

⁵³V. *sub* nota 34, ove i sei specifici *requirement* per accedere all’ordinario *standard* della *business judgment rule* – non consentito in precedenza, nelle operazioni con *controlling stockholder* pure a fronte della *ratification* da parte degli azionisti. In tal senso, non deve essere sottovalutato il superamento di uno degli orientamenti che ha resistito in modo più coriaceo nella giurisprudenza americana – salvo minime aperture, in fattispecie peculiari (come la *short form merger*) e con pronunce discontinue: Glassman v. Unocal Exploration Corp., 777 A.2d 242, 247-48 (Del. 2001); Solomon v. Pathe Communications Corp., 672 A.2d 35, 39-40 (Del. 1996); In re Aquila Inc. Shareholders Litigation, 805 A.2d 184, 190-91 (Del. Ch. 2002); In re Siliconix Inc. Shareholders Litigation, 2001 WL 716787 (Del Ch. 2001).

pure che aprono a *standard* di *judicial review* di maggior garanzia per gli amministratori divengono così tutte componenti di una mutata consapevolezza in ordine alla fisiologicità dell'integrazione economica del gruppo; e ciò particolarmente dinanzi a sfide economiche globali nonché a crisi finanziarie che mettono alla prova gli stessi sistemi economici e alle quali le regole di diritto sono chiamate a fornire una – *rectius* contribuire alla – risposta.

Né una simile conclusione, pure fuori dall'ambito non solo bancario ma finanche dei gruppi di società in generale, appare orfana di spunti di riflessione, quali quelli che provengono dal superamento di perimetri iperindividualistici di una certa concezione dell'interesse sociale. Non appaia azzardato il richiamo al dibattito relativo al c.d. *enlightened shareholder value*, alimentato dalla critiche al mito dello *shareholder value*⁵⁴ come per decenni inteso; dibattito, dopo la riforma inglese del 2006, finanche sorretto dalla nuova quanto controversa sec. 172 del *Companies Act*⁵⁵. O si consideri l'esperienza nordamericana delle *benefit corpora-*

⁵⁴Il principio, come noto, è stato enunciato nel 1919 – con riguardo a una richiesta di distribuzione dei dividendi – in *Dodge v. Ford Motor Co.*, 170 NW 668 (Mich 1919), secondo cui “*a business corporation is organized and carried on primarily for the profit of the stockholders*”. Nella vasta letteratura sul punto, v. le critiche già in C. WILLIAMS, CONLEY, *An Emerging Third Way - The Erosion of the Anglo-American Shareholder Value Construct*, in *Cornell Int. L. J.*, 2005, vo. 38, p. 493 ss.; discorreva di “*coming transformation*” DEAKIN, *The Coming Transformation of Shareholder Value*, in *Corp. Gov. Int. Rev.*, 2005, vol. 13, No. 1, pp. 11-18. HARPER HO, *Enlightened Shareholder Value: Corporate Governance Beyond the Shareholder-Stakeholder Divide*, in *J. of Corp. Law*, 2010, vol. 36, n. 1, p. 59. V. anche la brillante e celebre analisi di STOUT, *The Shareholder Value Myth: How Putting Shareholders First Harms Investors, Corporations, and the Public*, San Francisco, 2012, *passim*. Di non minor utilità per l'argomento qui in trattazione, il rinvio alle autorevoli riflessioni di DENOZZA, *L'interesse sociale tra «coordinamento» e «cooperazione»*, in AA.VV., *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, cit., p. 15 ss.

⁵⁵La sec. 172, par. 1 del *Companies Act* del 2006 britannico, come noto, impone ora agli amministratori di porre attenzione a una serie di ulteriori interessi (*employees, suppliers, customers, community and environment*), anche in una prospettiva di lungo termine; segnatamente, “*a director of a company must act in the way he considers, in good faith, would be most likely to promote the success of the company for the benefit of its members as a whole, and in doing so have regard (amongst other matters) to: (a) the likely consequences of any decision in the long term, (b) the interests of the company's employees, (c) the need to foster the company's business relationships with suppliers, customers and others, (d) the impact of the company's operations on the community and the environment, (e) the desirability of the company maintaining a reputation for high standards of business conduct, and (f) the need to act fairly as between members of the company*”. La formulazione è particolarmente ampia e non è andata esente da critiche, anche per la

tion, oggetto di recente circolazione anche nel nostro ordinamento dopo la Legge di stabilità del 2016⁵⁶.

È ragionevole, allora, rinvenire una direzione lungo la quale tutto il diritto delle società, non solo quello degli intermediari finanziari, si muove in materia, ora in virtù del riconoscimento della rilevanza del gruppo nonché per suo tramite dell'interesse pubblico alla stabilità del sistema finanziario; ora per valicare dinamiche di vera e propria *exploitation*, di profitto nel breve periodo che indebolisce la posizione della società e non costruisce valore, secondo le note critiche al *maximising shareholder value*; ora infine per raccogliere finanche nello scopo sociale le istanze della comunità civile di riferimento.

Il carattere necessariamente relazionale delle società, in special modo nel panorama economico globalizzato contemporaneo, impone una riconsiderazione degli interessi che legittimamente informano le decisioni manageriali le quali, se possono prendere in considerazione i benefici di terzi nelle ipotesi descritte, *a fortiori* nel contesto del gruppo devono conferire un peso opportuno ai benefici dei soggetti che allo stesso gruppo appartengono.

Nel gruppo bancario, poi, questi interessi sotto l'egida delle ragioni di matrice pubblicistica ampiamente dimostrate e sotto il controllo precipuamente disciplinato dell'Autorità di vigilanza, non possono che entrare nelle determinazioni

difficoltà che lascia sotto il profilo rimediabile. Ampia ormai la dottrina; tra tanti, cfr. KEAY, ZHANG, *An Analysis of Enlightened Shareholder Value in Light of Ex Post Opportunism and Incomplete Law*, in *Eur. Comp. Fin. L. Rev.*, 2011, vol. 8, p. 445 ss.; KEAY, *Moving towards Stakeholderism? Constituency Statutes, Enlightened Shareholder Value, and More: Much Ado about Little?*, in *Eur. Bus. L. Rev.*, 2011, vol. 1, p. 22 ss.; ID., *The Enlightened Shareholder Value Principle and Corporate Governance*, Oxford, 2012 in part. p. 65 ss. e 85 ss.; R. WILLIAMS, *Enlightened Shareholder Value in UK*, in *Un. SW L. J.*, 2012, vol. 35, p. 360 ss. Di recente, BRUNO, *The «enlightened shareholder value» in UK companies ten years later: what the European Directive n. 2014/95/EC can do*, in *Le droit comparé des affaires au XXIe siècle ; mélanges à la mémoire de Claude Ducouloux-Favard*, a cura di ANNUNZIATA, BROBEL DORSMAN, FRANÇOIS, PERNAZZA, Bruxelles, 2017, p. 313 ss.

⁵⁶V. art. 1, commi da 376 a 384, l. 28 dicembre 2015, n. 208, la cui disciplina è in vigore nel nostro ordinamento dal 1° gennaio 2016. In tema, SICLARI, *Le società benefit nell'ordinamento italiano*, in questa *Rivista*, 2016, n. 1, p. 45 ss.; LUPOI, *L'attività delle «società benefit» (l. 28 dicembre 2015, n. 208)*, in *Riv. not.*, 2016, n. 5, p. 811; SALVATORE, *Le società benefit e la loro disciplina*, in *Nuovo Dir. Soc.*, 2017, n. 4, p. 36.

degli amministratori i quali – ritornando allo specifico argomento in esame e a quanto sostenuto – si ritroveranno sostanzialmente a giustificare la propria condotta ogni qual volta non abbiamo redatto un progetto di accordo di sostegno finanziario ai sensi dell'art. 69-*duodecies* TUB e non lo abbiamo sottoposto all'autorizzazione della Banca d'Italia e all'approvazione assembleare.

Pierluigi Matera

*Associato di diritto privato comparato
nella Link Campus University di Roma*

**GLI EFFETTI DELL'ACCORDO DI GRUPPO
SUGLI STAKEHOLDER DELL'IMPRESA BANCARIA. PROFILI
CONTRATTUALI E SUGGERIMENTI DI "ENTERPRISE VIEW" * ****

*(The effects of "intra-group financial support agreements"
on the stakeholders of the banking enterprise. Contractual
profiles and fascinations with the "enterprise view")*

ABSTRACT: *This paper focuses on the "intra group financial support agreement" regulated by art. 69 duodecies t.u.b., following two parallel paths.*

The elements of the contractual paradigm and the procedural passages are both examined, with the double purpose of verifying the agreement's effects on the shareholders and creditors of the involved corporations and checking the balance between the private corporate interest and the group's and public interest.

The investigation recognizes the importance of the conditions for the support listed by art. 69 quinquiesdecies and of the exclusion clause contained in art. 69 septiesdecies t.u.b.; the comparative scenario about group's interest is also analyzed in order to provide a realistic legal framework for the new support mechanism.

SOMMARIO: 1. Introduzione. - 2. Gli elementi contrattuali nella fattispecie di cui all'art. 69 duodecies t.u.b. - 3. Il sostegno finanziario infragruppo sul piano procedimentale. - 4. Le condizioni per il sostegno tra eterogeneità degli interessi e finalità della verifica. - 5. Le esclusioni applicative previste dall'art. 69 septiesdecies t.u.b. - 6. L'interesse di gruppo tra *konzernrecht* e *doctrine of enterprise*. Cenni. - 7. Conclusioni.

1. Del nuovo capo 02-I del t.u.b., rubricato "sostegno finanziario di gruppo" (e, ancor più, del contenuto dell'art. 69 duodecies), salta agli occhi in

*Contributo approvato dai revisori.

**La relazione qui riprodotta, svolta presso l'Università degli Studi LINK Campus di Roma il 14 marzo 2017, è pervenuta alla Rivista solo il 30 aprile 2017.

primis la scelta terminologica dal legislatore in sede di adattamento: nessuna remora a riferirsi espressamente al concetto di “gruppo” in chiave qualificatoria, laddove – come noto – l’ordinamento societario domestico non attribuisce alcun significato giuridico al termine e ne riconosce – indirettamente – il rilievo (economico) sanzionandone le patologie per il tramite della c.d. responsabilità da direzione e coordinamento di società¹.

In effetti, tuttavia, deve osservarsi che il legislatore bancario si trova ad avere già “sdoganato” il gruppo e il relativo interesse, attesi i plurimi riferimenti espliciti a concetti come “gruppo bancario” e “capogruppo” presenti nella legislazione di settore²; certo, non pare possa dubitarsi che il settore di riferimento sia altresì pervaso di interessi di matrice pubblicistica (stabilità del sistema finanziario, prevenzione delle crisi sistemiche, etc.) cui un processo di astrazione del singolo interesse sociale con simmetrico inquadramento dell’interesse del

¹Per commenti alla disciplina degli artt. 2497 ss. c.c. si rinvia, *ex multis*, a ANGELICI, *La riforma delle società di capitali, lezioni di diritto commerciale*, Padova, 2003; GALGANO, *Le partecipazioni azionarie e i gruppi di società*, in *Diritto Commerciale*, II, Milano, 2013; BERGAMASCHI, *I gruppi aziendali. Dinamiche strategiche e strutture organizzative*, Padova, 2012; ABATE, *Responsabilità*, sub art. 2497, in *Gruppi, trasformazione, fusione, scissione, scioglimento e liquidazione, società estere* (artt. 2484 – 2510 c.c.), a cura di ABATE – DIMUNDO – LAMBERTINI – PANZANI – PATTI, Milano, 2003, p. 239 ss.; ENRIQUES, *Gruppi di società e gruppi d’interesse*, in *Il nuovo diritto societario tra società aperte e società private*, in *Quaderni di giur. comm.*, 246, Milano, 2003; CAMPOBASSO, *La riforma delle società di capitali e delle cooperative*, Torino, 2003; FRANZOSI, *La responsabilità della capogruppo per illeciti delle controllate*, Torino, 2009; FALDETTA – SORCI, *I gruppi come strumenti di governo delle aziende*, Milano, 2009; JAEGER, *Nozione di gruppo nel progetto di direttiva comunitaria e nell’ordinamento italiano*, Milano, 2008; ID., *La responsabilità degli amministratori della capogruppo nella legge sull’amministrazione straordinaria*, Milano, 2009; ID., *I gruppi fra diritto interno e prospettive comunitarie*, in *Giur. comm.*, 2010. Con riferimento alla rilevanza dei gruppi in epoca precedente alla riforma cfr. CAMPOBASSO, *Gruppi e gruppi bancari: un’analisi comparata*, in *Banca Borsa e tit. cred.*, 1995; CARIELLO, *Un diritto dei gruppi di società per l’europa*, in *Riv. soc.*, 2001; GALGANO, *Il regolamento dei gruppi di società*, Milano, 2001; COTTINO, *Divagazioni in tema di conflitto di interesse nei gruppi*, Milano, 2002; JAEGER, *Considerazioni parasistematiche sui controlli e sui gruppi*, in *Giur. comm.*, 1994; SCOGNAMIGLIO, *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società*, Milano, 1996; SPADA, *Gruppi di società*, in *Riv. dir. civ.*, II, 1992, p. 222.

²Si pensi da un lato agli artt. 60 e 61 t.u.b., che si riferiscono espressamente a “gruppo bancario” e “capogruppo” in materia di vigilanza e dall’altro al titolo 4, capo 2 del t.u.b. laddove si delineano le peculiarità della disciplina delle procedure di amministrazione straordinaria e liquidazione coatta amministrativa con riferimento alla “capogruppo” e alle “società del gruppo”. Più di recente, poi, come noto, il D.L. 14 febbraio 2016 n. 18, convertito con L. 8 aprile 2016 n. 49, ha introdotto gli artt. 37 *bis* e *ter* in tema di gruppo bancario cooperativo.

conglomerato finanziario può rivelarsi strumentale³.

L'“accordo di gruppo”, però, è prima di tutto – appunto – accordo e dunque contratto tra persone (giuridiche) distinte, seppur assimilabili sul piano soggettivo per via della riconducibilità a comune direzione e coordinamento e sul piano oggettivo alla luce dei rispettivi – simili – oggetti sociali (bancari). La fattispecie non può che analizzarsi, pertanto, sul piano della composizione e degli elementi costitutivi, prima, e degli effetti, poi, con specifico riferimento alle posizioni dei soggetti cui tali effetti si rivolgono o comunque si estendono; in questo senso, la connotazione – anche – pubblicistica dell'attività bancaria, così come il profilo dimensionale delle società operanti nel settore, induce a coinvolgere nell'indagine l'intera categoria degli *stakeholder*, ampliandone i confini sì da ricomprendervi da un lato gli stessi *shareholder* e dall'altro tutti i terzi detentori di interesse qualificato, come creditori, lavoratori, consumatori di servizi bancari⁴.

Il riscontro iniziale dell'espresso riconoscimento di un interesse di gruppo, tuttavia, esclude che l'indagine possa esaurirsi nella sfera contrattuale e

³La riflessione è diffusa e condivisa, tra gli altri, da CAPRIGLIONE, *La governance bancaria tra interessi d'impresa e regole prudenziali*, in questa Rivista, 2014, I, p. 66 ss.; ID, *Brevi note sulla governance nel settore del credito. (Il difficile incontro tra diritto societario e specialità bancaria)*, in questa Rivista, 2016, n. 4 – supplemento n. 2, *supra*, p. 1 ss.; RASMUSSEN – SKEEL, *Governmental intervention in an economic crisis*, in *Penn. J. Bus. L.*, 19, 2016, p. 7; ARMOUR – AWREY – DAVIES – ENRIQUES – GORDON – MAYER – PAYNE, *Bank governance*, in *Principles of financial regulation*, New York-Oxford, 2016; FERRARINI, *Understanding the role of corporate governance in financial institutions: a research agenda*, in *ECGI Law Working papers*, 347, 2017, p. 6. La dimensione pubblicistica dell'interesse di gruppo in ambito bancario è confermata, peraltro, da RICCIARDIELLO, *Gli accordi di sostegno finanziario infragruppo nella direttiva 2014/59/UE (BRRD)*, in *L'unione bancaria europea*, a cura di CHITI – SANTORO, Pisa, 2016, p. 448.

⁴In questi termini FREEMAN, *Strategic management: a stakeholder approach*, Cambridge University Press, 2010, che delinea una categoria idonea a comprendere, appunto, sia i c.d. *stakeholder* interni (soci, *manager*), sia quelli c.d. esterni (creditori, lavoratori, consumatori, etc.), nel senso di “any group or individual that can affect or be affected by a company's purpose” e “the community from which the business draws its resources”. Cfr. altresì FREEMAN, EVAN, *A stakeholder theory of modern corporation: the Kantian capitalism*, in *Ethical Theory and Business*, a cura di BEAUCHAMP, Londra, 1988. Sui rapporti tra le regole di matrice societaria e quelle di diritto speciale ai fini della tutela degli interessi coinvolti dall'impresa bancaria cfr. SACCO GINEVRI, *I rapporti fra holding e controllate nel gruppo bancario cooperativo*, in questa Rivista, 4, 2016, p. 380.

impone la verifica analitica delle fasi procedurali che compongono il “sostegno finanziario”, con l’obiettivo di rilevare il dosaggio degli interessi operato dal legislatore e la gerarchia suggerita o imposta dalle norme laddove aprono, come si dirà, punti di accesso per l’interesse di gruppo in un contesto che altrimenti dovrebbe ritenersi dominato dall’autonomia negoziale del singolo soggetto di diritto⁵.

D'altronde, la società bancaria che sia parte del contratto di cui all'art. 69 *duodecies* del t.u.b. si posiziona, alternativamente, sul lato “erogante” ovvero su quello “ricevente” il sostegno ed è evidente che l’interesse sociale, nell’uno o nell’altro caso, sia diversamente indirizzato; vi sono, poi, gli interessi dei creditori sociali (sia del *tradens* che dell’*accipiens*), l’interesse pubblico come sopra sbrigativamente descritto nonché, evidentemente, l’interesse del gruppo bancario, quella impresa “composita” che contiene le diverse persone giuridiche parti dell’accordo di sostegno e a cui il legislatore sembra, stavolta, voler effettivamente riconoscere autonoma rilevanza.

La tentazione, quindi, è di attribuire all’interesse di gruppo non solo rilievo giuridico ma altresì la funzione di *deus ex machina* dell’intero meccanismo del sostegno finanziario, rispetto al quale non solo rientra nel novero degli interessi temperati ma altresì costituisce il principale strumento di temperamento.

Se, tuttavia, il bilanciamento di interessi va analizzato in concreto, avuto riguardo all’effettiva compressione delle posizioni dei soci e dei creditori a fronte del perseguimento di obiettivi sovraordinati, non può dimenticarsi il rilievo degli assetti proprietari nel quadro della direzione e coordinamento: interesse sociale e interesse di gruppo, pur formalmente non coincidenti, percorrono binari paralleli ogni qual volta la capogruppo detenga la maggioranza azio-

⁵Non appaia ultroneo, in merito alla non perfetta coincidenza tra “persona” e “soggetto di diritto” con riferimento alle persone giuridiche, il rinvio a SANTORO PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, 1997 (nona edizione), p. 24 e a FALZEA, *Il soggetto nel sistema dei fenomeni giuridici*, Milano, 1939, *passim*.

naria delle *subsidiaries* e la lente deve, in tali casi, muoversi alla ricerca di una più specifica e ristretta cerchia di soggetti precipuamente messi a rischio dall'operazione, *in specie* i soci di minoranza (oltre che i creditori).

Si proceda, quindi, per ordine.

2. Il nuovo art. 69 *duodecies*, rubricato: “accordo di gruppo”, delinea una fattispecie contrattuale – se non addirittura un tipo di contratto⁶ – rispetto alla quale predetermina le possibili parti: un *numerus clausus* composto da (i) una banca italiana o società italiana capogruppo di un gruppo bancario, (ii) le società italiane ed estere appartenenti al gruppo bancario e (iii) le altre società incluse nella vigilanza consolidata indicate nell'articolo 65, co. 1, lettere c) e h)⁷. Il primissimo riscontro, pertanto, rivela come la partecipazione della società a un “gruppo” risulti non solo genericamente richiamata dalle rubriche – del capo e della norma – ma tecnicamente quale condizione necessaria ai fini della partecipazione allo schema contrattuale *de quo* e conseguentemente quale elemento che deve sussistere e risultare accertabile sul piano giuridico e non solo economico.

Anche il contenuto e la finalità dell'accordo – oggetto e causa del contratto – sono in larga parte predeterminati dalla norma, sempre al primo comma, questa volta in combinato disposto con il successivo quarto comma: l'accordo può essere concluso “*per fornirsi sostegno finanziario*”, il quale può essere concesso “*in forma di finanziamento, di prestazione di garanzia o mediante la messa a disposizione di beni o attività da utilizzare come garanzia reale o finanziaria, nonché con qualsiasi combinazione di queste forme, mediante*

⁶A proposito della tipicità cfr. *ex professo*, GAZZONI, *Manuale di diritto privato*, Napoli, 2013, p. 814 nonché, quanto alle c.d. “tipologie”, p. 838. Sul tema non si prescinda, altresì, da SACCO – DE NOVA, *Il contratto*, Torino, 2016, p. 439; FERRI, *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*, Milano, 1968; GABRIELLI, *Il contratto e le sue classificazioni*, in *Riv. Dir. Civ.*, 3, 1, 1997, p. 93.

⁷Quindi in particolare: “c) 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 “h) società che controllano almeno una banca”.

un'unica o più operazioni, anche tra il beneficiario del sostegno e soggetti terzi, anche esterni al gruppo e non partecipanti all'accordo".

Il sostegno, quindi, può essere reciproco⁸ – e in tale reciprocità sostanziarsi, eventualmente, il sinallagma contrattuale – e deve necessariamente effettuarsi mediante la prestazione di attività (finanziamenti, garanzie, etc.) che per lo più rientrano nell'oggetto sociale di società bancarie o finanziarie. In questa ottica, peraltro, il passaggio assembleare richiesto dal successivo art. 69 *quaterdecies* per deliberare che, quanto all'oggetto, rientrerebbero nella competenza dall'organo amministrativo o addirittura di comitati interni o territoriali, conferma la presenza, nell'ambito dell'operazione descritta dall'art. 69 *duodecies* e proprio per il contesto infragruppo in cui si svolge, di elementi di rischio e connesse valutazioni strategiche che è opportuno – per non dire necessario – rimettere alla decisione dei soci di ciascuna società coinvolta⁹. Una presa d'atto, quindi, della sensibilità della posizione dei soci del singolo ente rispetto agli effetti che il “sostegno finanziario di gruppo” potrebbe determinare, appunto, sul gruppo complessivamente inteso e dunque oltre i confini dell'interesse sociale che ciascuna assemblea e ciascun organo amministrativo dovrebbero e potrebbero, rispettivamente, rappresentare e presidiare.

L'oggetto necessario del contratto viene, poi, ulteriormente integrato dal comma 5 dell'art. 69 *duodecies*, che impone la conformità dell'accordo a una serie di principi, la cui sostanza conferma la contaminazione dell'interesse del singolo ente – che racchiude e sintetizza le posizioni dei relativi soci e creditori – da parte di un interesse diverso e sovraordinato. *In specie* la lettera a), nel ricordare che l'accordo “è sottoscritto da ciascuna parte nell'esercizio della propria autonomia negoziale” (potrebbe essere altrimenti?), aggiunge che ciò deve

⁸Non è solo la forma riflessiva del verbo (“fornirsi”) a suggerire la possibile reciprocità del sostegno, ma altresì la dicitura esplicita nella seconda parte del comma 3, laddove “Possono essere previsti anche obblighi di sostegno reciproco”. La questione è colta con puntualità da SACCO GINEVRI, *L'incidenza degli accordi di sostegno finanziario infragruppo sull'evoluzione della struttura organizzativa bancaria*, in questa *Rivista*, 2016, n. 4 – supplemento n. 2, *supra*, p. 77.

⁹Il tema è sviluppato *infra*, *sub* par.3.

avvenire *“in coerenza con le eventuali direttive impartite dalla capogruppo”*. A prescindere dalla scelta terminologica – *“in coerenza”* è forse locuzione meno rigida di quanto sarebbe stata *“nel rispetto”* – ne deriva un inevitabile predominio dell’eventuale direttiva della capogruppo sulla *“propria autonomia negoziale”* se non addirittura una intrusione dell’interesse altrui – quello della capogruppo – nel processo di formazione dell’autonoma volontà negoziale di cui sopra.

Una simile antinomia non può spiegarsi se non ammettendo l’esistenza di una gerarchia tra gli interessi perorati e temperati dalla normativa bancaria, in quella prospettiva di perseguimento dell’interesse di gruppo in funzione di un interesse pubblico alla prevenzione delle crisi sistemiche di cui si accennava *supra* e si dirà nuovamente *infra*.

I successivi punti b) e c) del comma 5 sono dedicati ai principi di corretta e completa informazione circa il contenuto del contratto e le conseguenti obbligazioni. Mentre la lettera b) richiede genericamente che il soggetto destinato a erogare il sostegno sia *“pienamente informato”*, prima di concludere il contratto, circa la situazione dei soggetti a cui dovrà prestarlo, la lettera c), nel prevedere che l’accordo debba indicare i criteri di calcolo del corrispettivo – evidentemente anche ai fini della determinatezza o determinabilità dell’oggetto ai sensi dell’art. 1346 c.c. e nell’interesse sia del soggetto erogante che del beneficiario – conferma nuovamente la supremazia delle dinamiche di gruppo sul singolo ente nel processo di formazione della sua volontà negoziale, laddove espressamente ammette che i criteri possano *“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”*.

La norma introduce, poi, quale ulteriore elemento del contratto, un avvenimento futuro e incerto – la realizzazione, per almeno una delle parti, dei

presupposti dell'intervento precoce ai sensi dell'art. 69 *octiesdecies*¹⁰ – al cui verificarsi¹¹ è subordinata l'attivazione del sostegno finanziario. Non sembra decisivo – né dunque è opportuno – ai fini della presente disamina, assecondare la tentazione di ricondurre tale elemento nell'alveo della condizione sospensiva; esercizio che, a prescindere dalla apparente ricorrenza della situazione definita dall'art. 1353 c.c., presenterebbe comunque qualche ostacolo, se non altro con riferimento alla applicabilità alla fattispecie *de qua*, tra gli altri, dell'art. 1359 c.c. Il rilievo è, comunque, significativo della volontà del legislatore di mantenere autonomia tra due possibili e alternativi meccanismi di intervento, di cui uno – l'accordo di gruppo – da utilizzarsi quando le società sono *in bonis* al fine di prestabilire, nell'ambito della propria autonomia negoziale, pur nei limiti dello schema contrattuale imposto dalla norma, misure di sostegno che si attivino all'eventuale successivo verificarsi dei presupposti che legittimerebbero il c.d. intervento precoce, e l'altro – l'intervento precoce – quando le violazioni descritte dall'art. 69 *octiesdecies* siano ormai già avvenute o risultino imminenti e inarrestabili. Non è un caso, d'altronde, che il successivo comma 6 dell'art. 69 *duodecies* escluda espressamente la possibilità di concludere l'accordo di sostegno finanziario se, *“al momento della sua conclusione, per una delle parti dell'accordo sussistono, a giudizio dell'autorità competente, i presupposti dell'intervento precoce”*. Piuttosto, lo slittamento in avanti degli effetti dell'accordo pare ben coordinarsi con la possibilità di revoca dell'approvazione

¹⁰Letteralmente: “1. La Banca d'Italia può disporre le seguenti misure nei confronti di una banca o una società capogruppo di un gruppo bancario: a) le misure di cui all'articolo 69-noviesdecies, quando risultano violazioni dei requisiti del regolamento (UE) n. 575/2013, delle disposizioni di attuazione della direttiva 2013/36/UE e del titolo II della direttiva 2014/65/UE o di uno degli articoli da 3 a 7, da 14 a 17, e 24, 25 e 26 del regolamento (UE) n. 600/2014, oppure si preveda la violazione dei predetti requisiti anche a causa di un rapido deterioramento della situazione della banca o del gruppo; b) la rimozione degli esponenti di cui all'articolo 69-vicies-semel, quando risultano gravi violazioni di disposizioni legislative, regolamentari o statutarie o gravi irregolarità nell'amministrazione ovvero quando il deterioramento della situazione della banca o del gruppo bancario sia particolarmente significativo, e sempre che gli interventi indicati nella medesima lettera a) o quelli previsti negli articoli 53-bis e 67-ter non siano sufficienti per porre rimedio alla situazione”.

¹¹Unitamente – come si precisa nell'ultima parte del comma 1 – alle altre condizioni indicate nel capo 02-I.

assembleare ammessa dal comma 4 dell'art. 69 *quaterdecies* e della quale si dirà meglio *infra*, che può verificarsi “*se non si sono ancora realizzati i presupposti dell'intervento precoce*” e che in effetti, inquadrandosi nell'ambito di un contratto che “*non abbia avuto un principio di esecuzione*”, richiama l'idea di un recesso unilaterale ex art. 1373 c.c.

Le altre esclusioni applicative del capo 02-I del t.u.b. sono disposte dal comma 2 dell'art. 69 *duodecies* e si rivolgono, rispettivamente, “*a) alle operazioni di finanziamento e di gestione della liquidità eseguite tra società del gruppo bancario se per nessuna di esse sussistono i presupposti dell'intervento precoce*” e “*b) alla concessione di sostegno in qualsiasi forma, ivi incluso l'apporto di capitale, a un'altra società del gruppo al di fuori dei casi previsti dall'accordo, quando la società cui il sostegno è concesso si trovi in difficoltà e il sostegno sia in linea con le politiche del gruppo e sia finalizzato a preservare la stabilità del gruppo*”. Da un lato, sul piano tecnico, il legislatore ammette e isola dalla operatività dei principi obbligatori del sostegno finanziario di gruppo quelle operazioni infragruppo che risultano estranee al perimetro di applicazione dei meccanismi normativi – accordo di gruppo e intervento precoce – in senso assoluto (non vi sono i presupposti) o relativo (la situazione di difficoltà non è ancora degenerata e può essere “curata” con rimedi ordinari e strumenti privatistici); dall'altro, ancora una volta ribadisce esplicitamente la rilevanza giuridica dell'interesse di gruppo, laddove tra le circostanze scriminanti elenca le “politiche del gruppo” e il fine di “stabilità del gruppo”, che ne sono evidenti declinazioni¹².

3. Il secondo percorso utile a evidenziare gli effetti dell'accordo di gruppo sulle posizioni di soci e creditori dei singoli enti consiste necessariamente

¹²Si tratta, in effetti, più di un rilievo “ideologico” che di una constatazione tecnica, atteso che in questo caso la norma fa espressamente salve le disposizioni in tema di direzione e coordinamento di società di cui al capo IX del titolo V del libro V del codice civile.

nell'analisi delle fasi del procedimento descritto dal t.u.b.

Si parte da un "progetto di accordo" che – presumibilmente – viene predisposto dagli organi amministrativi di ciascuna società partecipante in forma congiunta, così da definire una piattaforma negoziale unica e un documento unico che affronti le fasi successive.

Prima delle delibere assembleari di cui si accennava *supra*, l'art. 69 *terdecies* introduce la fase di autorizzazione dell'accordo da parte della Banca d'Italia. In particolare, l'Autorità di Vigilanza¹³ è chiamata a valutare la coerenza dell'accordo con le condizioni previste nel successivo art. 69 *quinquiesdecies* e successivamente, in caso l'autorizzazione venga concessa, a trasmettere l'accordo "*e ogni sua modifica*"¹⁴ all'autorità di risoluzione.

Non è, questo, l'unico momento in cui l'Autorità svolge i compiti di vigilanza sull'operazione: oltre alla valutazione preliminare di cui all'art. 69 *terdecies* – la quale non può che avere rilievo potenziale e sottendere a una analisi circa la astratta idoneità dell'accordo (che ancora è sotto forma di "progetto" e il relativo contratto non si è concluso) a rispettare le condizioni dettate dal TUB – l'art. 69 *sexiesdecies* prevede, a valle del procedimento, la possibilità di opposizione della Banca d'Italia alle delibere dell'organo amministrativo di concessione del sostegno, di cui può essere vietata o limitata l'esecuzione "*se le condizioni per il sostegno finanziario di gruppo di cui all'art. 69 quinquiesdecies non sono soddisfatte*". D'altronde, nella fase esecutiva dell'operazione risulta effettivamente possibile verificare il rispetto o meno delle condizioni di cui invece, nella fase preliminare, può solo valutarsi l'astratta compatibilità con il contenuto del progetto di accordo.

Nella prospettiva della presente indagine è certamente rilevante la collo-

¹³La norma precisa: "*congiuntamente con le altre autorità competenti sulle banche comunitarie aderenti all'accordo, in conformità delle pertinenti disposizioni dell'Unione europea*"

¹⁴L'utilizzo di questo inciso riferito a progetti autorizzati conferma il ruolo "creativo" delle Autorità di Vigilanza, le quali apparentemente anche in questo caso possono dunque formulare osservazioni e richieste di modifica/integrazione circa il merito del progetto e non semplicemente fornire riscontro positivo o negativo alla richiesta.

cazione temporale del passaggio autorizzativo in un momento successivo al lavoro “progettuale” dell’organo amministrativo ma precedente rispetto all’assemblea dei soci, che pur viene prescritta obbligatoriamente. Il progetto, infatti, riceve l’eventuale autorizzazione della Banca d’Italia prima ancora di essere sottoposto all’approvazione dei soci delle società coinvolte.

Si potrebbe immaginare che la ragione di una simile cronologia dei passaggi risieda nella funzione di presidio delle posizioni dei soci rispetto all’operato dell’organo amministrativo che il filtro dell’Autorità di Vigilanza può rappresentare, in particolare trattandosi di società che spesso hanno azionato diffuso e che, anche in virtù della connotazione estremamente tecnica delle attività solte, presentano connotati di asimmetria informativa pressoché inevitabili.

Potrebbe altresì improvvisarsi il richiamo a un generico principio di conservazione dell’attività giuridica, sulla base del quale non sarebbe opportuno convocare e tenere l’assemblea dei soci di una banca – con i costi e le difficoltà organizzative legate alla struttura degli assetti proprietari, come si accennava poco sopra – se non si ha già contezza dell’opinione positiva dell’Autorità di Vigilanza rispetto all’operazione in delibera, che altrimenti potrebbe essere deliberata *inutiliter*.

In effetti, ferme restando entrambe le possibili ricostruzioni appena ipotizzate, in questa fase del procedimento è possibile individuare un’altra porta di accesso per l’interesse di gruppo, in funzione dell’interesse pubblico, che si chiede all’Autorità di Vigilanza di “certificare” prima che si concluda la procedura endosocietaria; d’altronde, come si approfondirà *infra*, l’elenco di condizioni di cui al successivo art. 69 *quinquiesdecies* dà conto dei vari interessi coinvolti, espressamente ricomprendendo interessi extrasocietari. Potrebbe rilevarsi, pertanto, come il progetto venga portato all’attenzione delle singole assemblee – nelle quali regna, o dovrebbe regnare, il singolo interesse sociale –

solo in una forma e con un contenuto che siano già, appunto, “certificati” come rispondenti agli interessi espressi dalla BRRD e cristallizzati nella nuova disciplina del t.u.b.

La fase assembleare è regolata dall’art. 69 *quaterdecies*, primo comma, laddove si dispone che il progetto di accordo autorizzato dalla Banca d’Italia sia “sottoposto all’approvazione dell’assemblea straordinaria dei soci di ciascuna società del gruppo che si propone di aderirvi”.

Non è solo né tanto la sede “straordinaria” della riunione assembleare¹⁵ a rilevare ai fini della presente indagine, quanto di per sé il riconoscimento di un elemento di straordinarietà nell’operazione, sì da collocare quest’ultima al di fuori del perimetro della delega fiduciaria attribuita dal gerito (la società – i soci) al gerente (l’organo amministrativo)¹⁶.

Come già si è accennato, l’oggetto della delibera – delibera che peraltro risulta a sua volta strumentale rispetto alle successive delibere di concessione o accettazione del sostegno da assumersi, nuovamente, da parte dell’organo amministrativo – parrebbe rientrare fra le materie ricomprese nell’oggetto sociale di società bancarie o finanziarie, per le quali l’erogazione di finanziamenti e il prestito di garanzie¹⁷ afferiscono certamente all’ordinaria amministrazione, quantomeno sotto il profilo tipologico.

L’elemento va, quindi, cercato altrove ed è verosimile che coincida – nuovamente – con la consapevolezza di una contaminazione del “progetto”, che formalmente è atto “societario”, da parte degli interessi extrasocietari – quello

¹⁵Riflessione che viene ampiamente svolta da SACCO GINEVRI, *op. cit.*, p. 90.

¹⁶Nella letteratura di diritto societario comparato il riferimento alla presenza nell’operazione di un elemento di “straordinarietà” rileva proprio ai fini dell’attribuzione ai soci – dunque all’assemblea, in luogo del CDA – della competenza decisionale, nell’ambito della c.d. “strategia dei diritti di decisione”. Si sostiene, *in specie*, che detta straordinarietà sussista ogni qual volta la decisione sottenda valutazioni relative non alle attività aziendali, bensì all’investimento stesso nell’impresa. Il tema è diffusamente trattato in KRAAKMAN – DAVIES – HANSMANN – HERTIG – HOPT – KANDA – ROCK, *Diritto societario comparato. Un approccio funzionale*, a cura di ENRIQUES, Bologna, 2006, p. 125 ss.

¹⁷Il riferimento è al contenuto obbligatorio dell’accordo e *in specie* alle forme di sostegno tipizzate dal comma 4 dell’art. 69 *duodecies*.

di gruppo e quello di matrice pubblicistica – a cui la normativa attribuisce rilievo primario e di cui l’Autorità di vigilanza garantisce il rispetto subordinandovi l’autorizzazione; una simile decisione, quindi, determinando effetti sulla struttura stessa dell’investimento richiede che a pronunciarsi siano, appunto, i proprietari e non i gestori dell’impresa bancaria.

Oggetto della valutazione dei soci è altresì un parere reso dagli amministratori indipendenti circa la rispondenza del progetto all’interesse sociale e “*sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni*”. Il parametro dell’interesse del singolo ente viene finalmente esplicitato, ma il presidio risulta più apparente che reale: da un lato, infatti, non servirebbe certo in questa sede una prescrizione specifica a indirizzare l’operato degli amministratori verso il perseguimento dell’interesse sociale, che costituisce il generale paradigma comportamentale sintetizzato nella *business judgement rule*¹⁸; dall’altro, premessa la neutralità del concetto di “correttezza sostanziale” delle condizioni, la “convenienza” delle stesse potrebbe in ogni caso risultare già irreversibilmente amalgamata con le “*direttive impartite dalla capogruppo*” e con criteri di calcolo del corrispettivo che “*possono non tenere conto del prezzo di mercato*”, come prescritto dal comma 5 dell’art. 69 *duodecies*.

In ordine alla “questione assembleare” è poi interessante rilevare la possibilità di un’approvazione parziale dell’accordo complessivo, atteso che l’ultima parte del primo comma dell’art. 69 *quaterdecies* precisa come esso produca effetti “*solo nei confronti delle società le cui assemblee hanno approvato il progetto*”. È dunque possibile che l’accordo perda alcune sue componenti soggettive rispetto alla struttura autorizzata dalla Banca d’Italia così come, inoltre, potrebbero perdersene altre a seguito della possibile revoca dell’approvazione già

¹⁸Per riscontro della compatibilità di tale *standard* comportamentale – elaborato dal *common law* – con l’ordinamento italiano si vedano, tra gli altri, ANGELICI, *Interesse sociale e "business judgement rule"*, in *Riv. Dir. Comm.*, 4, 1, 2012, p. 573; ID, *Diligentia quam in suis e business judgement rule*, in *Riv. Dir. Comm.*, 10-12, 1, 2006, p. 675; BONELLI, *Responsabilità degli amministratori di s.p.a.*, in *Giur. Comm.*, 3 sup., 1, 2004, p. 620; DAVIDE, *L'applicazione della "business judgement rule" nella giurisprudenza italiana*, in *Giur. Comm.*, 6, 2013, p. 941.

deliberata (il recesso unilaterale di cui si diceva) che ai sensi del successivo comma 4 può avvenire finché non si siano verificati i presupposti dell'intervento precoce e con effetto dal momento in cui viene predisposto un piano di risoluzione o comunque decorsi dodici mesi dalla revoca.

Il recesso dei soci è invece espressamente escluso (comma 5) sia a seguito della delibera di approvazione che della eventuale delibera di revoca. Manca dunque una simmetria fra l'*exit* concessa alle società coinvolte nell'operazione – esercitabile sia nella fase pre-contrattuale (in cui comunque una serie di attività si sono già svolte: la predisposizione del progetto da parte dell'organo amministrativo e la relativa autorizzazione da parte della Banca d'Italia) non approvando il progetto, sia una volta che il progetto sia stato già approvato (e dunque il contratto si sia concluso) attraverso la revoca dell'approvazione – e l'impossibilità del socio dissenziente di invocare una causa di recesso pur trattandosi di un'operazione a cui il legislatore, come si è rilevato, ha riconosciuto connotati di straordinarietà.

Più in generale, è evidente come sul piano concreto il riscontro della volontà assembleare sia intrinsecamente connesso alla struttura di gruppo, nel senso che presumibilmente – quantomeno nella maggior parte dei casi – il principio maggioritario risulterà idoneo a proteggere la capogruppo da episodi di "insubordinazione"¹⁹ e l'eventuale dissenso espresso in occasione della delibera di approvazione dell'accordo si limiterà a costituire legittima manifestazione della *voice* dei soci di minoranza senza compromettere l'assunzione della delibera *de qua*²⁰.

Ricevuta l'approvazione da parte dei soci²¹, il progetto, divenuto accordo – e dunque contratto – viene affidato per la sua esecuzione all'organo ammini-

¹⁹Sia consentito l'uso di questo termine con riferimento, non a caso, alle c.d. *subsidiaries*.

²⁰Diverso è il caso della revoca, che ben potrebbe essere desiderata anche dal socio di maggioranza.

²¹Ai sensi del comma 6 dell'art. 69 *quaterdecies*, peraltro, la delibera di approvazione deve essere pubblicata "con gli stessi mezzi previsti per la pubblicazione delle informazioni ai sensi dell'articolo 53, comma 1, lettera d), unitamente a una descrizione sommaria del contenuto dell'accordo".

strativo che ha competenza a decidere²² sulla concessione o sull'accettazione del sostegno e deve riferirne annualmente all'assemblea.

4. L'art. 69 *quinquiesdecies* – rubricato “condizioni per il sostegno” – fornisce una panoramica degli interessi eterogenei di cui la disciplina dà conto e in tal modo consente di ricavare indicazioni rilevanti circa il criterio di contemperamento fra questi e, conseguentemente, la gerarchia immaginata dal legislatore comunitario e implementata da quello nazionale. Le condizioni propedeutiche alla concessione del sostegno sono numerose (sette), di varia natura (economico-finanziarie da un lato, di equilibrio contrattuale dall'altro; endosocietarie alcune, extrasocietarie altre, etc.), devono essere tutte cumulativamente soddisfatte e impattano con diverso grado e diversa intensità sulle posizioni dei vari *stakeholder*.

La lettera a), nell'introdurre un principio volto certamente anche alla oggettiva verifica della effettiva utilità dell'operazione²³, disegna una condizione che appare posta nell'interesse sia della singola società beneficiaria del sostegno a ricevere un sostegno efficace, sia della singola società erogante a impegnarsi solo a fronte dell'idoneità del sostegno a produrre i risultati per cui è stato progettato. Sullo sfondo può comunque intravedersi, quale obiettivo “mediato”, il perseguimento dell'interesse del gruppo nel suo insieme, che riveste, invece, importanza “immediata” nell'ambito della condizione *sub b)*, laddove si prescrive che il sostegno finanziario debba essere “*diretto a preservare o ripristinare la stabilità finanziaria del gruppo nel suo complesso o di una delle società del gruppo*”, parallelamente all'interesse “*della società del gruppo che fornisce il sostegno*”.

²²In base al comma 2 dell'art. 69 *quaterdecies*, la decisione deve essere motivata e deve indicare (i) l'obiettivo del sostegno finanziario e (ii) la conformità alle condizioni stabilite dall'art. 69 *quinquiesdecies*.

²³“Si può ragionevolmente prospettare che il sostegno fornito ponga sostanziale rimedio alle difficoltà finanziarie del beneficiario”.

La condizione di cui alla lettera c) appare funzionale a una verifica *ex post* dell'effettività del principio stabilito dall'art. 69 *duodecies*, comma 5, lettera c) con riferimento alla determinatezza o determinabilità dell'oggetto del contratto (i criteri di calcolo del corrispettivo) e in questa ottica è certamente posta nell'interesse delle parti contrattuali (erogante/i e beneficiario/i), pur rilevando anche in ottica di gruppo alla luce della contaminazione che può verificarsi “a monte” attraverso criteri che “*possono non tenere conto del prezzo di mercato*” in virtù di una serie di fattori connessi proprio all'appartenenza al gruppo²⁴.

Procedendo oltre, sembra prioritariamente rivolta alla società erogante la tutela delineata dalla lettera d)²⁵, che si esplicita nella verifica della ragionevolezza dell'aspettativa di successiva regolare percezione del corrispettivo sulla base delle informazioni in possesso dell'organo amministrativo al momento dell'assunzione della decisione in ordine al sostegno; quest'ultimo interesse viene, poi, affiancato da quello del gruppo nel suo insieme nell'ambito del principio cristallizzato nella condizione *sub e*): “*la concessione del sostegno finanziario non mette a repentaglio la liquidità o solvibilità della società del gruppo che lo fornisce*”.

Le successive condizioni di cui alle lettere f) e g) disvelano, infine, gli obiettivi di politica legislativa sottesi all'introduzione del nuovo strumento, ai quali non è concesso di venire sacrificati sull'altare dell'autonomia negoziale. In particolare, in primo luogo la concessione del sostegno finanziario non deve minacciare “*la stabilità del sistema finanziario*” e, in seconda istanza, “*la società del gruppo che fornisce il sostegno rispetta, nel momento in cui lo fornisce, i requisiti in materia di capitale, liquidità, grandi esposizioni e gli altri requisiti specifici eventualmente imposti in conformità del Regolamento (UE) n. 575/2013 e*

²⁴Cfr. *supra*, sub par. 2

²⁵“Vi è la ragionevole aspettativa, sulla base delle informazioni a disposizione dell'organo amministrativo della società che fornisce il sostegno al momento dell'assunzione della relativa decisione, che sarà pagato un corrispettivo e rimborsato il prestito da parte della società beneficiaria, qualora il sostegno sia concesso sotto forma di prestito, ovvero che, nell'ipotesi in cui il sostegno sia fornito in forma garanzia reale o personale e questa sia escussa, sarà possibile recuperare per intero, anche in via di surroga o regresso, capitale, interessi e spese”.

delle disposizioni di attuazione della direttiva 2013/36/UE e la concessione del sostegno finanziario non è tale da determinare la violazione di questi requisiti da parte della società, fatta eccezione per il caso in cui l'autorità competente per la vigilanza sulla società abbia autorizzato una temporanea deroga a tali requisiti". Si tratta, invero, di condizioni che rivelano altresì un collegamento funzionale con gli interessi precipui degli *stakeholder* c.d. "esterni" dell'impresa bancaria, *in specie* i creditori, lavoratori e consumatori di servizi bancari, rispetto ai quali da un lato la generale stabilità del sistema finanziario, dall'altro la concreta solidità patrimoniale della singola società costituiscono le principali garanzie ai fini della tutela delle rispettive posizioni e del realizzo delle connesse partite attive. In questo contesto, d'altronde, interesse pubblico generale e interesse dei terzi (intesi come soggetti privati estranei sia alla società che al contratto di sostegno finanziario) risultano aree quasi del tutto sovrapponibili.

In sintesi, il rilievo paradigmatico delle "condizioni per il sostegno" nella valutazione dell'Autorità di vigilanza – astratta in occasione dell'autorizzazione, concreta in caso di opposizione *ex art. 69 sexiesdecies* – rafforza la convinzione che il contemperamento dei diversi interessi coinvolti dall'impresa bancaria, con espresso riconoscimento e predominio di quello di gruppo (certo in ottica strumentale al perseguimento di quello pubblico) costituisca il nucleo essenziale dell'intervento legislativo.

5. L'argomentazione appena ribadita trova ulteriore conferma attraverso l'analisi delle norme la cui applicazione viene esclusa dall'art. 69 *septiesdecies*, delineandosi uno scenario in cui, come è stato efficacemente scritto, "*la direzione e coordinamento si emancipa da fenomeno disciplinato soltanto nel momento patologico [...] per divenire strumento di programmazione della gestione della possibile futura crisi*"²⁶ ed elevandosi l'interesse di gruppo a valore prima-

²⁶In questi termini RICCIARDIELLO, *op. cit.*, p. 446.

rio, proprio in funzione dell'interesse pubblicistico alla stabilità economica e alla prevenzione delle crisi sistemiche, con inevitabile diretto – benché eventuale – sacrificio dei soci e, in parte, dei creditori delle singole società bancarie.

La prima esclusione riguarda l'art. 53, comma 4 dello stesso TUB in tema di vigilanza regolamentare²⁷. In effetti, trattandosi di una norma che opera in tema di conflitto di interessi e procedimentalizzazione delle decisioni e che si troverebbe dunque a risultare applicabile in linea di principio nella maggior parte delle operazioni di sostegno finanziario infragruppo, è verosimile che il legislatore, disattivandola, abbia inteso garantire autonomia applicativa ai nuovi strumenti – che sono strutturati in modo da integrare *ex ante* i diversi interessi potenzialmente confliggenti – evitando che l'operatività della norma esclusa possa compromettere il funzionamento del meccanismo protagonista del capo 02-I.

Viene, inoltre, escluso l'art. 2391 *bis* c.c. in tema di operazioni con parti correlate e potrebbe evidenziarsi, anche in questo caso, che la norma mal si sarebbe conciliata con la necessità di autonomia e le logiche di funzionamento – e di rapidità – del sistema di sostegno finanziario infragruppo; restano invece, applicabili sia l'art. 2391 che l'art. 2392 c.c. (in tema di doveri fiduciari degli amministratori), che però hanno evidentemente rilievo contenuto – tanto più trattandosi di *standard* comportamentali valutabili *ex post* – rispetto alla potenziale dannosità di operazioni che sono approvate dall'assemblea dei soci e autorizzate dall'Autorità di vigilanza²⁸.

²⁷“La Banca d'Italia disciplina condizioni e limiti per l'assunzione, da parte delle banche o dei gruppi bancari, di attività di rischio nei confronti di coloro che possono esercitare, direttamente o indirettamente, un'influenza sulla gestione della banca o del gruppo bancario nonché dei soggetti a essi collegati. In ogni caso i soci e gli amministratori, fermi restando gli obblighi previsti dall'articolo 2391, primo comma, del codice civile, si astengono dalle deliberazioni in cui abbiano un interesse in conflitto, per conto proprio o di terzi. Ove verifichi in concreto l'esistenza di situazioni di conflitto di interessi, la Banca d'Italia può stabilire condizioni e limiti specifici per l'assunzione delle attività di rischio”.

²⁸Lo spazio più ampio per una violazione dei *fiduciary duties* va certamente individuato nell'ambito delle delibere di concessione del sostegno a valle dell'approvazione assembleare e a seguito del verificarsi del *triggering event*.

Le esclusioni illustri partono dagli articoli 2467 e 2497 *quinquies* c.c. in tema di postergazione nel rimborso dei finanziamenti, proseguono con l'azione revocatoria ordinaria (art. 2901 c.c.) e con le norme fallimentari in tema di inefficacia e/o revocabilità degli atti (artt. 64, 65, 66, e 67 LF) per poi concludere – addirittura – con le norme penali in tema di bancarotta (artt. 216, primo comma, n. 1 e terzo comma, nonché 217 LF); tutte norme che pacificamente sono considerate a presidio degli interessi di altri soggetti (i creditori) e finanche – si pensi a quelle penali – dell'interesse pubblico²⁹.

Non può sfuggire, *in primis*, la chiara volontà di incentivare l'erogazione del sostegno, sterilizzando una serie di meccanismi – rispondenti, come si diceva, ad altrettanti obiettivi di tutela – che esporrebbero il soggetto erogante a una serie di possibili ostacoli all'ottenimento del corrispettivo e/o del rimborso, depotenziando altresì il suo affidamento nel contratto. Ne deriva che il gruppo – *rectius*, la sua stabilità finanziaria – nell'immaginario del legislatore bancario occupa quindi una posizione strumentale (secondo un'interpretazione societaristica) o predominante (in un'ottica pubblicistica) rispetto alla tutela dei creditori sociali

In secondo luogo, emerge prepotentemente l'adesione del legislatore a una ricostruzione dell'impresa bancaria in chiave di *enterprise view*³⁰; d'altronde, l'*escamotage* argomentativo per giustificare l'esclusione della postergazione e, soprattutto, delle azioni revocatorie fallimentari (per non parlare della norma dell'art. 64 LF in tema di inefficacia degli atti a titolo gratuito e delle norme penali) non può che consistere nella concezione figurata degli atti – siano essi finanziamenti, pagamenti, prestazioni di servizi o altro – come interni a un unico ente complesso, benché composto sul piano civilistico da persone giuridi-

²⁹Esclusioni che sono oggetto di analoga riflessione da parte di RICCIARDIELLO, *op. cit.*, p. 458 ss. e di LAMANDINI, *La proposta di direttiva sulla gestione delle crisi bancarie e i contratti di assistenza finanziaria infragruppo: qualche considerazione di diritto societario*, in *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber amicorum Pietro Abbadesse, Torino, 3, 2014, p. 2650.

³⁰V. paragrafo 6.

che distinte. Come, in sostanza, se si trattasse di trasferire poste attive e/o passive da un luogo all'altro del medesimo complesso aziendale.

6. La soluzione adottata dal legislatore della riforma societaria italiana del 2003, che ha introdotto la fattispecie di “direzione e coordinamento di società” connotandola di un rilievo prevalentemente risarcitorio in costanza della relativa responsabilità (oltre che di precetti informativi di carattere generale³¹), si caratterizza – come già anticipato *sub* par. 1 – per l'assenza di una definizione di “gruppo” e di qualsivoglia inquadramento giuridico per il pur conosciuto aggregato economico composto – o composito – da diversi enti connessi attraverso il controllo o il collegamento azionario o contrattuale di cui all'art. 2359 c.c.

Lo scenario comparatistico, come noto, propone soluzioni differenti e non è superfluo domandarsi, alla luce di quanto si riscontra oggi nella disciplina bancaria, se vi sia in effetti un parametro normativo meglio adattabile a quei contesti – il sostegno finanziario di gruppo, in questo caso – in cui si rilevi la necessità di sintetizzare e ridurre *ad unitatem* i singoli interessi sociali.

In ambito europeo, la regolamentazione più incisiva del fenomeno aggregativo di imprese si riscontra certamente nel *konzernrecht* tedesco, introdotto con l'*Aktiengesetz* del 1965³², laddove – coerentemente con la tendenza alla “giuridificazione” dei fenomeni sociali (c.d. *verrechtlichung*³³) – si offre una disciplina specifica del fenomeno dei gruppi di imprese (appunto, *konzerorganisationrecht*)³⁴.

³¹Si pensi all'art. 2497 *bis* c.c..

³²Si tratta, in particolare, della c.d. “legge azionaria” del 6 settembre 1965.

³³Cfr. BERGAMASCHI, *I gruppi aziendali*, Roma, 2012, p. 47.

³⁴Per un'ampia panoramica del *konzernorganisationrecht* può rinviarsi, tra gli altri, a LUTTER – HOMMELHOFF, *GmbH-Gesetz*, Colonia, 2016; EMMERICH – HABERSACH, *Konzernrecht*, Monaco, 2013; LIEBSCHER, *GmbH-Konzernrecht. Die GmbH als Konzernbaustein*, Monaco, 2006; REICH GRAEFE, *Changing Paradigms: The Liability of Corporate Groups in Germany*, in *Conn. L. Rev.*, 37, 2005, p.785; ANTUNES, *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in U. S., German and EEC law: an international and comparative perspective*, Dordrecht, 1994, p. 314; ALTING, *Piercing the corporate veil in american and german law. Liability of individuals and entities: a comparative view*, in *Tulsa J. Comp. Int. L.*, 2, 1995, p. 187; MILLER, *piercing the corporate veil among affiliated companies in*

Il fondamento sociale della disciplina – in analogia con lo spirito che ha contraddistinto il riconoscimento, per quanto “indiretto” del fenomeno di gruppo tanto in Italia quanto negli Stati Uniti – è individuabile nella necessità di superare una tendenza restrittiva nei confronti del capitalismo moderno, che si era addirittura tradotta in un progetto di legge del 1952 dell’allora ministro dell’economia Erhard, con cui si ambiva a vietare qualsiasi accordo (di cartello) tra imprese che non fosse autorizzato dallo Stato³⁵.

L’art.18 dell’*Aktiengesetz* propone una definizione di “gruppo societario” nei termini seguenti: *“quando un’impresa dominante e una o più imprese dipendenti sono riunite sotto la direzione unitaria dell’impresa dominante, esse formano un gruppo; le singole imprese fanno parte del gruppo”*³⁶. Pur non ricevendo una vera e propria definizione, la “direzione unitaria” (*einheitliche Leitung*), che si presume dal controllo azionario o dall’esistenza di un legame negoziale, costituisce quindi il nucleo essenziale dell’inquadramento giuridico del gruppo e non appare in effetti così distante dal concetto di “direzione e coordinamento” di cui agli artt. 2497 ss. c.c..

I parametri di rilevazione del *konzern* possono essere così sintetizzati: (i) pluralità di imprese, (ii) direzione unitaria, (iii) influenza dominante/controllo; la

the European Community and in the US: a comparative analysis of US, German, and UK veil-piercing approaches, in *Am. Bus. L. J.*, 36, I, 1998, p. 73.

³⁵Il progetto fu presentato al *Bundestag* il 13 giugno 1952, ma la discussione fu accesa e portò alla definizione di una seconda versione modificata, presentata al *Bundestag* il 24 maggio 1955 e di una terza, definitiva, profondamente diversa rispetto a quella originaria, approvata il 18 luglio del 1957. In uno scritto di SEYDEL, *Zur systematik des gesetzes gegen wettbewerbsbeschränkungen*, in *NJW*, 1957, p. 1300, la lunga discussione del testo di legge viene paragonata alla guerra dei sette anni.

³⁶La norma, rubricata “*Konzern und Konzernunternehmen*” così letteralmente recita: “(1) Sind ein herrschendes und ein oder mehrere abhängige Unternehmen unter der einheitlichen Leitung des herrschenden Unternehmens zusammengefaßt, so bilden sie einen Konzern; die einzelnen Unternehmen sind Konzernunternehmen. Unternehmen, zwischen denen ein Beherrschungsvertrag (§ 291) besteht oder von denen das eine in das andere eingegliedert ist (§ 319), sind als unter einheitlicher Leitung zusammengefaßt anzusehen. Von einem abhängigen Unternehmen wird vermutet, daß es mit dem herrschenden Unternehmen einen Konzern bildet. (2) Sind rechtlich selbständige Unternehmen, ohne daß das eine Unternehmen von dem anderen abhängig ist, unter einheitlicher Leitung zusammengefaßt, so bilden sie auch einen Konzern; die einzelnen Unternehmen sind Konzernunternehmen”.

portata innovativa dell'*Aktiengesetz* si riscontra proprio nel riconoscimento di specifiche categorie normative di inquadramento dogmatico del gruppo, riducendo le questioni interpretative e attecchendosi a principio generale per la disciplina dei conglomerati aziendali.

Nel *konzernorganisationrecht* i gruppi di società sono distinti in due categorie principali (in relazione alla “fonte” dell’aggregazione): i gruppi “di diritto” e i gruppi “di fatto”.

I primi nascono a seguito di un *unternehmensvertrag* (contratto di impresa) di cui la legge azionaria contempla cinque possibili tipologie, tra le quali in effetti solo due risultano diffuse: (i) *beherrschungsvertrag* (contratto di controllo), che conferisce il diritto alla società qualificata come dominante di impartire direttive obbligatorie alla società dominata; (ii) *gewinnabfuhrungsvertrag* (contratto di trasferimento dei benefici), che obbliga la società dominata a versare alla dominante integralmente i profitti annuali.

Alla seconda categoria appartengono i c.d. *faktischer konzern* (gruppi di fatto) riconoscibili in caso di imprese eterocomposte e in assenza di un “contratto di impresa” (o di qualsiasi altro accordo tra controllante e controllata che abbia ad oggetto la regolazione delle dinamiche del gruppo) sulla base della ricorrenza di due condizioni: (i) partecipazione di maggioranza di una società in un’altra società formalmente distinta e (ii) struttura di gestione centralizzata uniforme (nel senso della *enheitliche leitung* di cui si accennava).

Con riferimento precipuo alla questione dell’astrazione dei singoli interessi sociali e del loro possibile assorbimento nell’interesse di gruppo – nell’ottica dell’indagine sull’accordo di sostegno – l’ordinamento tedesco fornisce un’indicazione piuttosto chiara in senso affermativo. Innanzitutto, già di per sé il formale inquadramento giuridico del “gruppo” contenuto negli artt. 15 ss. dell'*Aktiengesetz* indurrebbe ad attribuirvi una – seppur non piena e assoluta – soggettività; in secondo luogo – e soprattutto – l’art. 308 in tema di *beherrschungsvertrag* ammette espressamente che le direttive impartite dalla capo-

gruppo nell'interesse dell'impresa globale possano persino essere dannose per la società controllata, purché non sussista il concreto rischio di insolvenza di quest'ultima. In altre parole, nell'ambito di un *konzern*, la società madre può arrivare ad avere il dominio assoluto sulla controllata, a condizione che l'interesse dell'intero gruppo sia realizzato senza determinare l'insolvenza della singola società partecipante.

L'attraversamento dell'oceano atlantico proietta l'interprete nella dimensione pragmatica e "funzionale" che caratterizza l'ordinamento statunitense; in quest'ottica, la riflessione americana in tema di gruppi di società può essere efficacemente riassunta nella presa di coscienza che, nell'economia moderna, attività di impresa di dimensioni grandi o medie non possono essere svolte da una singola società, ma solo da gruppi di società affiliate, sotto il controllo di una *parent corporation* che opera, come ha osservato la Corte Suprema "*with a unity of purpose*" e "*with a common design*"³⁷.

Fino alla seconda metà del diciannovesimo secolo³⁸, tuttavia, la *statutory law* statunitense contemplava le *corporation* esclusivamente nell'accezione individualistica (c.d. "*entity view*"³⁹), tra l'altro addirittura vietando i c.d. "collegamenti di *trust*" tra diverse società, considerati potenzialmente pregiudizievoli per l'assetto concorrenziale del mercato.

³⁷Copperweld Corp. v. Indep. Tube Corp., 467 U.S. 752, 771-772 (1984).

³⁸Non a caso il periodo storico è contraddistinto dall'espansione di una nuova tipologia di traffici commerciali sull'impulso della rivoluzione industriale, con la conseguente strutturazione in modelli economici sempre più ramificati.

³⁹Per una panoramica della letteratura classica e delle origini – inglesi – della *entity view*, si vedano, tra gli altri, BLACKSTONE, *Commentaries on the law of England*, p. 467, ristampato in *Classic of english legal history in the modern era* a cura di BERKOWITZ – THORNE, 9° ed., 1978; COOKE, *Corporation Trust and Company*, 1951, p. 7; HOLDSWORTH, *History of English Law*, 3° ed., 1927, pp. 469-490; KYD, *A treatise on the law of corporations*, ristampato in *Classic of english legal history in the modern era*, cit., p. 103; MAITLAND, *Maitland selected essays*, 1936; CARR, *Early forms of corporateness in Three selected essays in anglo-american legal history*, 1909, pp. 161-182; HOLDSWORTH, *English corporation law in the 16th and 17th centuries*, in *Yale L. J.*, 31, 1922, p. 382. Con riferimento specifico alla prospettiva statunitense cfr., ex multis, WILLISTON, *History of the law of business corporations before 1800*, in *Harvard L. R.*, 2, 1888, p. 105; BLAIR – STOUT, *A team production Theory of corporate law*, in *Virginia Law Review*, 85, 2, 1999), p. 247 ss..

Il superamento di tale preclusione e la qualificazione del *trust* come legittimo dispositivo di aggregazione aziendale è fatta risalire al 1879, anno in cui la *Standard Oil Company* del *New Jersey* riunì sotto la sua direzione tutte le attività petrolifere, preludio della successiva – copernicana – riforma statale (proprio del *New Jersey*) del 1898 che autorizzò, finalmente, le *corporation* ad acquisire azioni di altre società⁴⁰; la novella determinò inevitabilmente una progressiva adesione delle società allo schema *holding-subsiary* e creò i presupposti per l'assetto contemporaneo della *law of corporate groups* provocando, a partire dall'amministrazione Roosevelt, lo sviluppo di quella che fu definita *doctrine of enterprise*⁴¹. Ovvero, in estrema sintesi, la possibilità di considerare l'intero con-

⁴⁰L'inaspettata innovazione costò al *New Jersey* l'appellativo di "Stato Traditore". In questi termini STEFFENS, *New Jersey: a traitor state, Part. II – How she sold out the United States*, in *McCure's Mag*, 41, 1905. Cfr. altresì YABLON, *The historical race competition for corporate charters and the rise and decline of New Jersey: 1880-1910*, in *The Journal of Corp. Law*, Winter, 2007, p. 324 ss. L'impatto della riforma è ampiamente analizzato in BLUMBERG – STRASSER – GEORGAKOPOULOS – GOUVIN, *Blumberg on corporate groups*, 2° ed., 2005, § 3.04. In PISTOR – KEINAN – KLEINHEISTERKAMP – WEST, *The Evolution of Corporate law, a cross-country comparison*, in *Univ. Penn. J. Intern. Econ. Law*, 23, 4, 2003, si ricorda peraltro come: "In 1899, Delaware followed the example New Jersey had set in 1898 and stipulated that corporations could acquire stock in other corporations registered in Delaware or elsewhere and exercise all rights shares confer to their owners. Delaware corporate law (17 DEL. LAWS, c 147 p. 212, 14 March 1883) stated that shares held in other corporations did not confer voting rights. However, the same provision insisted that this did not give companies a general permission to acquire shares in other corporation, as this had to be explicitly authorized. This provision was changed in the 1889 revision of the law (21 DEL. LAWS, c 273, p. 444, 10 March 1899). From now on, any corporation created under the laws of the state of Delaware could purchase, hold, sell, assign, etc. shares of other corporations".

⁴¹Peraltro, nella *statutory law*, i principi tradizionali della concezione della singola società come entità separata erano stati un fastidioso ostacolo allo sviluppo di una efficace regolamentazione federale delle ferrovie, il settore "pioniere" della regolamentazione industriale americana. Queste inerzie furono di stimolo per l'amministrazione di Franklin Roosevelt nella prima ondata di riforme iniziata nel 1933, tanto da portare sin da subito all'abbandono della *entity* come *legal standard*. Nel solco di uno dei più significativi sviluppi della giurisprudenza nordamericana, i compilatori del progetto legislativo del "New Deal" adottarono ufficialmente il principio della *enterprise* riconoscendo predominio funzionale alla fattispecie del "controllo". In tutti i successivi atti legislativi di rilevanza primaria – *Emergency Transportation Act* (48 Stat. 217, 1933), *Securities Act* (48 Stat. 74, 1933), *Public Utility Holding Company Act* (49 Stat. 803, 1935), *National Labor Relations Act* (49 Stat. 449, 1935), *Investment Company Act* (54 Stat. 789, 1940), nonché altri successivi atti statali e federali in settori quali quello bancario, assicurativo e dei servizi finanziari (si vedano, ad esempio, *Bank Holding Company Act* del 1956, *Savings & Loan Holding Company Amendments Act* del 1968; *Gramm-Leach-Bliley Act* del 1999) il concetto di "controllo" divenne di rilevanza centrale nel modello regolamentare teso a garantire attraverso interventi legislativi lo sviluppo e la crescita dell'economia americana. Negli *statutes* e nei sottesi regolamenti, il legislatore americano ha infatti basato sul concetto funzionale di "controllo" il

glomerato economico alla stregua di un'unica *enterprise*, appunto, a prescindere dalla *separate legal personality* delle società appartenenti al gruppo, in virtù del controllo esercitato dall'una sulle altre.

Fra tutte le caratteristiche strutturali che compongono il fenomeno di gruppo e la *enterprise law*, il "controllo"⁴² è senz'altro quella che ha destato l'attenzione privilegiata del *common law*, non avendo mai ricevuto inquadramento dogmatico negli *statutes* e ruotando attorno a percorsi giurisprudenziali sviluppatisi con riferimento a specifiche fattispecie di abuso della personalità giuridica e, quindi, per lo più nell'ambito di azioni volte a ottenere il c.d. *piercing the veil*⁴³. Peraltro, la c.d. *piercing jurisprudence* presso le corti statali è col

fondamento delle discipline rivolte ai settori chiave dell'economia. Fra i commentatori si vedano, *ex multis*, ANTUNES, *op. cit.*, *passim*; BLUMBERG – STRASSER – GEORGAKOPOULOS – GOUVIN, *op. cit.*, *passim*; BLUMBERG, *The multinational challenge to corporation law. The search for a new corporate personality*, Oxford, 1993; MUCHLINSKI, *International enterprises and the law*, Oxford, 2007, p. 21.

⁴²Sebbene alcune legislazioni statali stabiliscano la soglia azionaria all'ottanta per cento ai fini dell'accertamento di una situazione di controllo – come previsto dalla definizione fornita dall'*Internal Revenue Code* – i test più frequentemente utilizzati in giudizio analizzano generalmente una molteplicità di fattori. In particolare, ad esempio, i tribunali del Delaware hanno consolidato una definizione di controllo nel senso di "to include majority ownership of the corporation's voting rights and/or the "actual control" of the business and affairs of the corporation". Cfr. HARPER HO, *Theories of corporate groups: corporate identity reconceived*, in *Seton Hall Law Review*, 42, 3, 2012, p. 2.

⁴³Il concetto di "*piercing the corporate veil*", di primario rilievo nella giurisprudenza societaria statunitense, descrive una decisione giudiziale in cui un socio o un amministratore di una *corporation* venga ritenuto responsabile personalmente per debiti o altre obbligazioni – anche risarcitorie – della società, in deroga al principio della responsabilità limitata. Tradizionalmente, la *piercing the veil doctrine* poggia su tre distinti presupposti: (i) la mancanza di indipendenza della sussidiaria, (ii) l'utilizzo fraudolento, ingiusto o illegittimo della forma societaria, (iii) il nesso di causalità con il danno subito dal *plaintiff*. In assenza anche solo di uno di questi presupposti, la tendenza delle Corti è stata in passato di negare l'applicabilità del *piercing*. Alcune Corti, tuttavia, hanno più di recente seguito una ricostruzione di c.d. "*single-factor piercing*", qualora la prova del singolo elemento sia piena ed inequivocabile, arrivando addirittura, talvolta, a negare la qualificazione stesa di *corporation* in assenza di qualsivoglia indipendenza decisionale. Per sintetizzare, in assenza di un concreto *business objective* in capo alla sussidiaria – o in generale quando l'esercizio del controllo da parte della *parent corporation* si riveli tanto intrusivo da privare in maniera significativa la controllata di un proprio potere decisionale – il superamento della responsabilità limitata viene riconosciuto anche in assenza degli altri due presupposti tipici della dottrina del *piercing the veil*. Coerentemente, in ipotesi in cui la *corporation* risulti costituita o utilizzata con obiettivi fraudolenti, ingiusti o illegittimi, le Corti intervengono in tutela della parte danneggiata – o dello Stato, si vi sia violazione di uno *statute* – a prescindere dalla eventuale esistenza di un potere decisionale indipendente in capo alla società. Per una ricognizione completa della *piercing the veil doctrine* si rimanda a GEVURTZ, *Corporation law*, St. Paul, 2000, p. 70 ss.;

tempo divenuta assai contraddittoria, alternandosi decisioni basate sulla classica indagine *three-factor* a sentenze poggiate esclusivamente sulla prova di un unico elemento.

Nella maggior parte delle giurisdizioni statali, ad ogni modo, per l'applicazione dei principi della *enterprise view* non è sufficiente la prova dell'abuso di controllo, dovendosi altresì dimostrare lo stretto collegamento economico fra le attività delle società coinvolte, nel senso di una "*collective conduction of an economically integrated business*", eventualmente anche attraverso la sussistenza del potere di nominare componenti dell'organo amministrativo della *subsidiary*.

Inoltre, la giurisprudenza⁴⁴ ha elaborato quattro ulteriori elementi propedeutici all'applicazione degli *enterprise principles*: (i) unicità di nome commerciale, logo e piano di marketing (la c.d. "*common public persona*"); (ii) interdipendenza finanziaria tale che la società "madre" contribuisca in modo decisivo al finanziamento delle sussidiarie, che non conseguono ricavi in maniera indipendente; (iii) interdipendenza amministrativa, per cui le sussidiarie sono prive di propri dipartimenti legali, di *auditing*, fiscali, di pubbliche relazioni, sicurezza, pianificazione, ricerca e sviluppo e si affidano al personale della capogruppo per tali funzioni; (iv) trattamento unificato dei dipendenti (piani comuni di *stock option*, pensionamento, assistenza medica, benefici e privilegi vari, promozioni e trasferimenti).

L'inscindibile legame con la giurisprudenza e con l'evoluzione del *common law* caratterizza dunque la *doctrine of enterprise* negandole portata generale; la *enterprise view* si atteggia, piuttosto, a *safety valve* dell'ordinamento so-

KLEIN – COFFEE JR, *Business organization and finance. Legal and economic principles*, New York, 2007, p. 146 ss., POSNER, *Economic analysis of law*, Aspen, 2007, par. 14.4; EASTERBROOK – FISCHER, *Limited liability and the corporation*, in *Univ. Chicago Law Rev.*, 52, 1985, p. 89; HALPERN, *An economic analysis of limited liability in corporation law*, in *Univ. Toronto Law Jour.*, 30, 1980, p. 117. Nonché a BLUMBERG, *Limited liability and corporate groups*, in *J. Corp. Law*, 11, 1986, p. 573 e STRASSER, *Piercing the veil in corporate groups*, in *Connect. Law Rev.*, 37, 2005, p. 637, con specifico riferimento al fenomeno dei gruppi.

⁴⁴Di cui viene presentata ampia rassegna in BLUMBERG – STRASSER – GEORGAKOPOULOS – GOUVIN, op. cit., § 182 ss.

cietario rispetto alle ipotesi di abuso della personalità giuridica e della responsabilità limitata, mentre la *entity view* può tuttora considerarsi quale vigente *default rule*.

Questo rilievo non ridimensiona, tuttavia, l'interesse verso un simile dispositivo, che propone un grado "moderato" di astrazione dell'interesse sociale – sia in quanto operativo *case by case*, sia in virtù della permanenza di una distinzione concettuale tra *enterprise* e *corporations* – e ammette la convivenza concettuale del rimedio (che inevitabilmente, sul piano sostanziale, determina superamento della limitazione di responsabilità) con il dogma della *separate legal personality*.

7. Sul piano del bilanciamento degli interessi coinvolti dall'accordo di sostegno e così analiticamente riscontrabili attraverso la lettura dell'art. 69 *quinqüesdecies* t.u.b., non può negarsi come le ispirazioni comparatistiche abbiano l'effetto di confortare l'interprete, ridimensionando la profondità della ferita subita dall'interesse sociale per mano del riconoscimento esplicito di interessi diversi e ulteriori.

Che si tratti di ammettere un *konzern* bancario, ovvero di ampliare i confini della *enterprise* oltre quelli della personalità giuridica, infatti, non sembra necessario il sacrificio dei dogmi del diritto societario se il riconoscimento viene limitato a contesti specifici.

In questo senso, della prospettiva statunitense di *enterprise view*, concepita in patria come strumento sanzionatorio e condannata a un'evoluzione esclusivamente giurisprudenziale, non sarebbe peccaminoso recuperare l'idea di un possibile – al limite estemporaneo – allargamento dei confini dell'impresa oltre i limiti formali della personalità. Potrebbe così spiegarsi l'attenzione esplicita rivolta dal t.u.b. all'interesse di gruppo senza dover rinnegare la generale unità – e unitarietà – della persona giuridica quale soggetto di diritto;

d'altronde, gli stessi contorni dell'interesse sociale presentano da sempre zone d'ombra che possono illuminarsi *case by case* o produrre variazioni a seconda del contesto di osservazione⁴⁵.

Ciò che può dirsi verificato è l'ingresso nell'ordinamento dell'interesse di gruppo, così come la strumentalità di tale ingresso al perseguimento degli interessi di matrice pubblicistica che presidiano la materia bancaria.

Potrebbe domandarsi, a questo punto, se l'interesse di gruppo sia definitivamente e generalmente acquisito all'ordinamento societario italiano, oppure se il rilievo debba confinarsi all'interno del perimetro del diritto bancario.

Apparentemente, almeno due ragioni sospingono verso la seconda soluzione. Ricorre, innanzitutto un dato di *ubi voluit, ibi dixit*: il legislatore del codice civile è intervenuto in tempi relativamente recenti – e gli erano certamente noti sia il fenomeno economico dell'aggregazione di gruppo, sia gli ordinamenti che propongono soluzioni alternative – scegliendo di non aderire a una ricostruzione dogmatica della fattispecie e regolamentare, peraltro in ottica più civilistica che societaristica, solo il momento della responsabilità e del connesso risarcimento. In secondo luogo, è effettivamente evidente come l'apertura all'interesse di gruppo riscontrata nel t.u.b. sia funzionale all'interesse pubblico alla prevenzione delle crisi e alla stabilità che permea l'area del diritto bancario e non necessariamente altre aree del diritto commerciale o altri settori industriali⁴⁶.

⁴⁵Sia consentito, per maggiore dettaglio, rinviare alle riflessioni circa le istanze di “rivisitazione” dell'interesse sociale presenti, tra gli altri, in JAEGER, *L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo)*, in *Giur. comm.*, 2000, I, p. 805; ROSSI, *La metamorfosi della società per azioni*, in *Riv. Soc.*, 1, 2012, p. 1; DENOZZA, *L'interesse sociale tra “coordinamento” e “cooperazione”*, in *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders*, Milano, 2010, p. 9 ss.; ANGELICI, *L'interesse sociale tra contrattualismo e istituzionalismo*, in *ODC*, 2014; FERRARINI, *Shareholder value: a new standard for company conduct*, in *Atti del Convegno di Siena*, 30-31 Marzo 2000. Per un'analisi “classica” dell'istituto non si prescinda da MIGNOLI, *L'interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 1958, p. 725 ss.; JAEGER, *L'interesse sociale*, Milano, 1963, *passim*; MINERVINI, *Sulla tutela dell'interesse sociale nella disciplina delle delibere assembleari e di consiglio*, in *Riv. dir. civ.*, 1956, p. 332 ss.; ANGELICI, *Amministratori di Società, conflitto d'interessi e articolo 1394 cod.civ.*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1970, p. 104 ss.

⁴⁶Sul rapporto tra diritto societario generale e diritto bancario si sofferma CAGNASSO, *Conclusioni*, in questa *Rivista*, 2016, n. 4 – supplemento n. 2, p. 105.

La questione torna, dunque, alla rilevazione degli effetti concreti che la nuova disciplina riserva agli *stakeholder* dell'impresa bancaria, categoria in cui l'area dei creditori sembra sostanzialmente coincidere con quella dei "consumatori" dei servizi bancari⁴⁷.

Ma vi è di più.

La recente stratificazione normativa⁴⁸, infatti, obbliga sostanzialmente qualsiasi cittadino che svolga attività economica, che riceva uno stipendio o che debba versare le imposte, ad attivare un rapporto di conto corrente bancario e dunque a divenire *stakeholder* di un'impresa bancaria.

Se, dunque, da un lato gli *stakeholder* risultano nominalmente pregiudicati da una disciplina che riordina forzatamente le priorità della persona giuridica privata – de-privatizzandole – dall'altro ricevono indirettamente tutela proprio grazie alla supremazia dell'interesse pubblico su quello privato che il "nuovo" t.u.b. presidia.

Ferruccio Maria Sbarbaro

*Ricercatore di Diritto Commerciale
nella Link Campus University di Roma*

⁴⁷Nel senso di titolari di rapporti di conto corrente.

⁴⁸A partire dal D.L. 4 luglio 2006 n. 223, passando per il d. lgs. 21 novembre 2007, n. 231, fino al D.L. 13 agosto 2011 n. 138.