RIVISTA
TRIMESTRALE
DI DIRITTO
DELL'ECONOMIA

RASSEGNA
DI
DOTTRINA
E
GIURISPRUDENZA

DIREZIONE SCIENTIFICA

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

4 / 2018

ISSN: 2036 - 4873

RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

WWW.RTDE.LUISS.IT

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

Direzione Scientifica

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

Direttore Responsabile

F. Capriglione

Comitato Editoriale

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

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

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

COMITATO SCIENTIFICO PER LA VALUTAZIONE

L. Ammannati, S. Amorosino, E. Bani, P. Benigno, R. Bifulco, A. Blandini, C. Brescia Morra, M. Brogi, R. Calderazzi, E. Cardi, M. Clarich, A. Clarizia, G. Colavitti, 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, G. Di Gaspare, F. Di Porto, G. Di Taranto, V. Donativi, M. V. Ferroni, L. Foffani, C. Fresa, P. Gaggero, I. Ingravallo, R. Lener, L. Ludovici, M. B. Magro, F. Maimeri, A. Mangione, G. Martina, S. Martuccelli, M. Maugeri, R. Miccù, F. Moliterni, S. Monticelli, G. Niccolini, A. Niutta, M. Passalacqua, M. Pellegrini, M. Rabitti, 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:

G. Colavitti, L. Di Brina, P. Gaggero, I. Ingravallo, C. Rossano, I. Sabbatelli,
F. Sartori, M. Sepe, D. Siclari, A. Urbani

PARTE PRIMA

ARTICOLI

FRANCESCO CAPRIGLIONE – *Non luoghi. Sovranità, sovranismi. Alcune considerazioni* (Not places. Sovereignty, Sovereign. Some considerations).....393

ANDREA TUCCI – *La rilevanza negoziale del benchmark nelle gestioni di portafogli* (The Contractual Nature of Benchmark in Portfolio Management).....445

MIRELLA PELLEGRINI – *La Banca d'Italia e il problema della sua autonomia (dalla traslazione della sovranità monetaria alla perdita della supervisione bancaria?)* (The Bank of Italy and its autonomy within the European framework (from the devolution of monetary sovereignty to the loss of the banking supervisory function?)).....466

ANDREA MIGLIONICO – *Grande dimensione e regolazione del credito cooperativo nell'UE* (Great dimension and regulation of cooperative credit in the EU).....488

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

ANDREA SACCO GINEVRI – *Acquisti di concerto e assetti proprietari nelle banche* (Acquisitions by persons acting in concert and qualifying shareholdings in banks) nota a Tribunale di Genova del 19 settembre 2018 n. 10907.....81

FRANCESCO GUARRACINO – *La riforma delle banche di credito cooperativo alla prova del giudizio di costituzionalità* (The credit unions' reform under the constitutionality scrutiny) nota a Tribunale di Firenze del 5 dicembre 2018 n. 1573.....118

PARTE PRIMA

ARTICOLI

NON LUOGHI. SOVRANITÀ, SOVRANISMI.

ALCUNE CONSIDERAZIONI *

(Not places. Sovereignty, Sovereign. Some considerations)

ABSTRACT: *This article examines the issue related to a globalization that affects the economic and political choices and influences the social values of developed States. A consideration on «non places, sovereign and sovereignty» implies, indeed, the analysis of causes that have initiated the above mentioned process, and an assessment of outcomes of the global dimension that characterizes the post-modern reality. As a result, there is a need to verify the political and legal events of last decades that tend to move in epochal changes of interpersonal relationships and, indeed, of social and economic relations; hence the proposition of numerous questions that influence the features and stability of 'liberal democratic' system that should not be ruined by the turbulences of an imaginative progressivism which is not rational.*

The analysis focuses, then, on the difficult governance of complexity, that extends from the depersonalization of financial and legal relations, induced through the technological revolution, to the containment of current involutinal process of the concept of European federalism. The analysis aims to highlight how the 'transfer of sovereignty', imposed by the Maastricht Treaty, results nowadays enhanced by remedies adopted to reduce the crisis of 2007-09; it is identified, therefore, a reality that, because of inadequate European governance, has determined the rise of populist movements, linked to the affirmation of sovereignty ideology, with an evident consequence to shape a future full of uncertainties.

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. Problematiche di una realtà globale. 3. Governare la *complessità*...- 4. *Segue*:.... e in particolare gli effetti della rivoluzione tecnologica. - 5. Standardizzazione operativa

*Si riporta, con integrazioni e note, il testo della relazione svolta nel Convegno «*I luoghi dell'economia. Le dimensioni delle sovranità*», Venezia 29 e 30 novembre 2018. Il presente scritto è destinato al *Liber amicorum* in onore di Guido Alpa.

e perdita identitaria nella logica dei «non luoghi». - 6. I limiti della concezione federalista europea...
- 7. *Segue*: ...e le cessioni di *sovranità*. - 8. L'inadeguatezza della *governance* europea e la nascita dei movimenti populistici. - 9. L'affermazione della ideologia sovranista: un futuro pieno di incognite.
- 10. Conclusioni.

1. Nell'attuale momento storico del nostro Paese di fronte ai numerosi problemi di una globalità che condiziona le scelte economico politiche e influenza le determinanti sociali degli Stati più progrediti, gli studiosi di differenti discipline sottopongono a critiche variegate i processi attraverso cui si dispiega la realtà oggetto della loro osservazione.

I giuristi, in particolare, si interrogano sulla permanente validità delle 'categorie' che, nel passato, hanno consentito di inquadrare in chiave sistematica le relazioni intersoggettive ed i fondamenti della concezione statalistica dominante. Tra le numerose iniziative, promosse in sede accademica ed istituzionale, ritengo molto interessanti quelle attuate nel corrente mese di novembre dall'Università LUISS - G. Carli e dalla Banca d'Italia, riguardanti la tematica del «diritto liquido ... nel sistema delle fonti» e, rispettivamente, la ricognizione dei mutamenti della regolazione finanziaria «a 20 anni dal TUF». Esse offrono, infatti, una chiara indicazione in ordine alle modalità in cui può oggi essere inteso il principio della 'certezza del diritto', nel primo caso, e la conciliabilità della legislazione vigente con la tendenza verso la disciplina della Capital Market Union, nel secondo.

Il convegno dal titolo «*I luoghi dell'economia. Le dimensioni delle sovranità*» - organizzato dell'ADDE (Associazione Docenti Diritto dell'Economia) per l'incontro annuale del 2018 - si inserisce in tale filone di ricerca in quanto, evocando (in prima approssimazione) tematiche sociologiche, politiche e solo indirettamente giuridiche, si propone l'obiettivo di dare un contributo alla difficile comprensione della fenomenologia che connota l'era di transizione, che stiamo vivendo.

Tornano alla mente i noti studi di Marc Augè e il pensiero va alle analisi, realizzate con sempre maggiore intensità a partire dalla fine del secolo scorso, riguar-

danti le significative modifiche della situazione economica mondiale indotte dalla rivoluzione informatica.¹ La riduzione delle distanze, l'abbattimento dei costi dei trasporti delle merci e delle persone, l'emersione di una 'nuova borghesia' senza radicamento territoriale, adusa agli stili di vita della 'modernità liquida',² capace di spostarsi da un luogo all'altro del pianeta, vivendo in 'non luoghi o luoghi anonimi' standardizzati in tutto il globo (aeroporti, alberghi, ecc.), costituì - nel passato - oggetto di originali studi che, tuttavia, non potevano beneficiare di una compiuta conoscenza di quelle che sarebbero stati i reali effetti di un *cambiamento* di cui si avvertiva la rilevanza, senza riuscire peraltro a coglierne appieno le implicazioni.

A distanza di molti lustri da quelle indagini - alle quali furono attratti anche i miei interessi di ricercatore³ - riproporre oggi una riflessione su «*i non luoghi, sovranità e sovranismi*» significa, a mio avviso, spostare il baricentro dell'analisi dall'esame delle cause che hanno innestato il processo sopra menzionato alla valutazione degli esiti (*rectius*: sviluppi) della dimensione globale che caratterizza la realtà post-moderna. Il riscontro di eventi politici e giuridici che tendono a risolversi, in modalità sempre più notevoli, in epocali modifiche delle relazioni intersoggettive e, dunque, dei rapporti sociali ed economici pone oggi interrogativi molteplici; questi esigono risposte coerenti con i criteri fondanti di un sistema liberal democratico che - come la storia europea insegna - è frutto di una faticosa conquista, che non può essere cancellata dalle intemperie di un progressismo fantasioso più che razionale.

Da qui la necessaria visione prospettica da ascrivere all'analisi, le cui proiezioni devono essere volte a calcolare l'incidenza dei processi socio politici in atto sui destini futuri delle nazioni e, per quanto ci interessa più da vicino, dell'Unione europea.

¹Cfr MARC AUGÈ, *I non luoghi*, Milano, 1996.

²Cfr. BAUMAN, *La modernità liquida*, Bari, 2002.

³Cfr. CAPRIGLIONE, *Etica della finanza mercato globalizzazione*, Bari, 2004, p. 153 ss.

2. Siamo in presenza di un contesto sistemico caratterizzato dalla 'diversità' che si traduce, sul piano economico, in un aumento della concorrenza ed in un crescente potere dei mercati; sicchè, questi ultimi finiscono spesso col condizionare non solo lo sviluppo del settore imprenditoriale, ma anche la determinazione delle scelte politiche da parte degli Stati.

Si individuano rischi non trascurabili che accentuano i pericoli di eventuali turbolenze finanziarie, come quelle che hanno contraddistinto la recente crisi degli anni 2007 e seguenti; fenomenologia che, con riguardo all'Europa, è stata aggravata da una diffusa avversione all'«euro» (cui talora si imputano gli effetti negativi di un'*austerità* legata alla stretta osservanza dei parametri a fondamento della 'moneta unica').

A ciò si aggiungano gli evidenti limiti delle istituzioni internazionali, il cui ruolo si connota per interventi che denotano spesso carattere meramente formale (e, per quanto concerne l'Europa, lontani dalla logica di coesione e solidarietà che avrebbe dovuto, invece, caratterizzarli); nonché taluni eventi di natura straordinaria, dagli attentati terroristici, che alimentano la paura e l'insicurezza, ai crescenti flussi di immigrazione irregolare (che danno vita ad un cammino della speranza alimentato da illusorie aspettative di benessere), destinati ad accentuare condotte disomogenee da parte degli Stati nazionali, le quali ostacolano il processo di unificazione e sviluppo comune.

Consegue una situazione che denuncia *incertezze* sotto molteplici aspetti: dallo scontro tra le super potenze economiche (USA e Cina), per le scelte protezionistiche della presidenza Trump (recentemente maturate, prestandosi alla possibile critica di *colbertinismo* da parte dei teorici del libero scambio),⁴ alla individuazione

⁴Col nome *colbertismo* si indicano le teorie mercantilistiche che traggono ispirazione dall'azione politica del ministro francese Jean-Baptiste Colbert che nel XVII secolo introdusse nel governo dell'economia criteri ordinatori (tra cui: il riferimento ai dati quantitativi della moneta, la necessità di incrementare le esportazioni e ridurre le importazioni, ecc.) idonei a creare *surplus* nella bilancia dei pagamenti. Si diede così vita ad un movimento che incarnava le istanze della 'nuova borghesia' che, in epoca successiva, avrebbe incontrato sempre maggiore fortuna.

di ostacoli di nuovo genere nell'esercizio dell'attività finanziaria. Su quest'ultima, infatti, interagiscono le innovazioni che coinvolgono la stessa formula intermedia-trice, ora non più legata all'*agere* dei soli soggetti creditizi, ma allo sviluppo di un nuovo tipo di capitalismo, cd. delle piattaforme digitali, che trasforma profondamente tutti i paradigmi tradizionali di riferimento.⁵

Sotto un profilo più generale, si riscontra una perdita identitaria a vari livelli e per motivazioni diverse; a questa, in sede UE, fa seguito la ricerca da parte dei paesi membri di rimedi che se, per un verso, danno luogo a forme di progressiva spoliazione della loro sovranità in una logica che guarda ad una unitaria *governance* europea, per altro determinano un riaffermato bisogno dello Stato nazione (tuttavia in via di declino perché inadeguato ad affrontare sfide che superano i suoi confini) che è considerato, in modo nostalgico, la sede migliore (espressiva dell'*ethos* e dell'*etnos*) per garantire i diritti e superare le problematiche sociali. La stessa *Carta* europea dei diritti fondamentali, a base dell'ordinamento comunitario, sembra destinata a ridimensionare la sua originaria valenza, con inevitabili conseguenze sulla riferibilità ai principi di democrazia che connotano lo Stato di diritto; si accentua il *dilemma*, prospettato da un'autorevole dottrina, in ordine alla possibile inclusione dei principi contenuti nella *Carta* tra quelli che contraddistinguono il 'diritto contrattuale europeo'.⁶

Ciò induce a riflettere sulla necessità di approfondire, tentare di comprendere le ragioni che sono alla base di un mutamento genetico della realtà di riferimento nelle tradizionali analisi praticate negli studi che esaminano la complessa relazione tra *Law and Economics*. Ci si deve interrogare sull'attuale validità degli elementi fondanti del diritto dell'economia, nonché dei criteri di ricerca, fino ad oggi utilizzati per verificare sulla base di un 'metodo interdisciplinare' la rispon-

⁵Cfr. per tutti SRNICEK, *Capitalismo digitale. Google, Facebook, Amazon e la nuova economia del web*, Roma, Luiss Press, 2017, *passim*.

⁶Cfr. ALPA, *CESL, diritti fondamentali, principi generali, disciplina del contratto*, in *Nuova giurisprudenza civile commentata*, 2014, II, p. 153 ss.

denza dei mezzi impiegati agli obiettivi perseguiti; sì da pervenire ad un compiuto esame delle tecniche operative impiegate e della specificità organizzativa che connota gli appartenenti al settore finanziario.

Per quanto concerne, in particolare, il nostro Paese, i significativi mutamenti socio politici dei tempi recenti sembrano destinati a segnare una svolta nella definizione della 'forma di governo' praticata dalla fine della seconda guerra mondiale. La formazione, dopo le elezioni del 4 marzo 2018, di un governo trasversale fondato su un contratto - che ha unito ideologie differenti, peraltro disposte a convergere al solo fine di conseguire una 'posizione maggioritaria' - dà contenuto ad uno *strano* cambiamento che tende ad assumere il passato, dopo averne criticato (*rectius*: scosso) gli elementi caratterizzanti. Un senso di perplessità contraddistingue pertanto la transizione al nuovo, che - a tacer d'altro - lascia intravedere la possibile fine della democrazia liberale.

E' evidente come tale accadimenti siano destinati a riflettersi anche sulle relazioni economico finanziarie; ciò, sotto il duplice punto di vista di correlarne lo svolgimento alle finalità di politica interna e di conformarne i contenuti alle possibili modifiche dei rapporti intrattenuti dall'Italia con gli altri Stati UE. Da qui l'ovvia conseguenza di dover procedere ad una rivisitazione dei canoni ordinatori che regolano la materia oggetto dei *nostri* studi; indagine, questa, la cui rilevanza è legata al fatto che, in via prospettica, si delineano anche ipotesi ricostruttive dell'UE la cui realizzazione di certo si tradurrebbe in un generale sovvertimento dei consolidati principi sui quali, per oltre mezzo secolo, si è fondato il processo evolutivo europeo.

3. In un contesto logico caratterizzato dalla *complessità*, la ricerca deve essere orientata alla identificazione dei fattori che rendono possibile l'avvio di un processo che conduca ad una innovativa definizione dei modelli socio politici di riferimento.

In ambito finanziario la difficoltà di conciliare il coordinamento delle politiche

prudenziali, rimesse alle competenti autorità di settore, con la stabilità del sistema si è incrociata - in epoca *post*-crisi - con le implicazioni di un mutamento operativo e relazionale che contrasta con la conservazione degli equilibri avuti di mira dai vertici nazionali ed europei. Ed invero - a fronte del carattere assai stringente della legislazione con cui nell'Unione si è cercato di porre rimedio alle intemperie che hanno colpito soprattutto alcuni Stati membri - si è registrata una disomogenea capacità di ripresa, la quale ha accentuato pregresse *diversità* con l'ovvia conseguenza di dare spazio a situazioni sperequate, oggetto di critiche e dissenso.

Il nostro Paese, in particolare, negli anni di crisi è stato afflitto da una grave fase recessiva, causa di ritardo nel ritorno alla normalità del sistema economico; quest'ultimo è stato gravato da una regolazione estremamente rigida, cui si sono accompagnate disoccupazione, povertà e un generalizzato senso di *indignazione* da parte della società civile.⁷

Si guarda con crescente diffidenza il complesso disciplinare, originato per contrastare gli eventi di crisi e porre rimedio ai 'guasti' da essi derivati. Di fronte al dissesto di alcune banche, causa di onerose perdite da parte dei risparmiatori, si dubita dell'adeguatezza della nuova normativa, condivisa in sede europea, destinata a uniformare le tecniche di supervisione col cd. SSM, nonché a prevenire le crisi bancarie disponendo col cd. SRM puntuali criteri da osservare nella gestione delle medesime.⁸ Non convince, infatti, un quadro regolamentare che, per un verso, appare incentrato sulla 'grande dimensione' bancaria finalizzata a traslare la vigilanza ai vertici europei (*in primis* alla BCE), per altro risulta orientato a contenere all'interno dell'ente in crisi gli effetti negativi di quest'ultima, in alcuni casi coinvolgendo anche gli stessi risparmiatori.⁹

⁷Cfr. CAPRIGLIONE, *Mercato regole democrazia*, Torino, 2012, p. 89 ss.

⁸Cfr. *infra* paragr. 7.

⁹Ci si riferisce al noto principio del *bail in* che evita al settore pubblico di farsi carico dei dissesti bancari, innovando il pregresso meccanismo della «socializzazione delle perdite», destinato a redistribuirne il peso sull'intera popolazione e, dunque, a rendere scarsamente significativo il gravame così imposto; cfr. tra gli altri PRESTI, *Il bail-in*, in *Banca Impresa Società*, 3, 2015, p. 356;

Conseguono ampie perplessità in ordine ai risultati della ricerca, attuata in sede UE, di un razionale punto di equilibrio tra l'armonizzazione da realizzare col *single rule book* e le puntuali modifiche alle forme del controllo bancario ed alla gestione delle crisi degli enti creditizi fondate sul «*collegamento funzionale* tra compiti di vigilanza e compiti di banca centrale». ¹⁰

Nel contempo, nel nostro Paese, come ho già sottolineato in altra sede, si registra una sorta di «crisi identitaria» della autorità di vigilanza nazionale, a seguito dei provvedimenti normativi che la hanno privata del proprio originario *status*; donde la perdita del potere monetario, prima, e quella di parte della supervisione, poi. Di certo tale istituzione vive con disagio il sostanziale ridimensionamento delle sue funzioni e l'attuale riduzione di *appeal*, che nel passato le aveva consentito un sapiente utilizzo della *moral suasion* (cui veniva correlata la possibilità di superare quelli che oggi appaiono insuperabili ostacoli). Di ciò è conferma la difficoltà incontrata dalla Banca d'Italia nell'ambito dei negoziati sulla direttiva n. 2014/59/UE, cd. BRRD, allorché - come ha evidenziato lo stesso ispettore generale della vigilanza, Carmelo Barbagallo, nel corso di una audizione parlamentare¹¹ - la nostra banca centrale «ha avanzato con insistenza due richieste», una delle quali tentava di «rinviare l'applicazione del *bail-in* al 2018» entrambe non accolte nella versione finale della Direttiva.

A fronte di tale crisi di identità si rinviene talora un atteggiamento *dimissionario* dell'autorità nazionale che è indicativo delle difficoltà incontrate da quest'ultima nell'esercizio delle sue funzioni; come - ad esempio - di recente si è ri-

DI BRINA, «*Risoluzione*» della banche e «*Bail-in*» alla luce dei principi della Carta fondamentale dell'UE e della Costituzione nazionale, in *Riv. trim. dir. econ.*, 4, 2015, p. 184 ss.; ROSSANO D., *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Milano Assago, 2017, p. 95 ss; RULLI, *Contributo allo studio della risoluzione bancaria*, Torino, 2017, p. 40 ss.

¹⁰Cfr. SCIASCIA, *La regolazione macroprudenziale: un'introduzione*, testo della lezione tenuta al Master di II livello in «*Regolazione dell'attività e dei mercati finanziari*», LUISS- G.Carli, Roma 22 settembre 2018.

¹¹Cfr. BARBAGALLO, Audizione nell'*Indagine conoscitiva sul sistema bancario italiano*, Roma, 9 dicembre 2015, Camera dei Deputati, Sesta Commissione Finanze, p. 13 delle bozze di stampa.

scontrato in occasione della riforma delle banche di credito cooperativo, allorché l'Organo di vigilanza ha promosso ed assecondato processi di aggregazione tra gli appartenenti alla categoria, correlati ai mutamenti morfologici della soggettività bancaria disposti dal legislatore italiano nell'ultimo biennio.¹²

Sotto altro profilo, viene in considerazione un sostanziale mutamento della attività intermediatrice bancaria, che si riflette sulla attenuazione delle garanzie di sicurezza e redditività del risparmio affidato dai risparmiatori/investitori agli enti creditizi. Il ridimensionamento di tale forma operativa appare riconducibile a cause molteplici: dal ridotto differenziale tra i tassi della raccolta e quelli degli impieghi, alla concorrente attività svolta dalle imprese di assicurazione, nonché da alcune particolari tipologie di fondi e da moduli alternativi di gestione collettiva del risparmio.¹³ Si è, dunque, in presenza di una innovativa realtà finanziaria, i cui caratteri - pur evidenziando il tramonto del sistema «*bancocentrico*» e la crescente affermazione del fenomeno conosciuto come *shadow banking system* (comprensivo dell'*agere* svolto al di fuori delle regole bancarie)¹⁴ - non hanno ancora trovato compiuta definizione.

È evidente come, in un contesto siffatto, sia divenuta ineludibile l'esigenza di una 'chiarificazione', che consenta di superare l'*impasse* in cui, da qualche tempo, versa il settore creditizio italiano, costretto oggi a confrontarsi con eventi in passato sconosciuti e ad accettare linee disciplinari molto diverse da quelle disposte dalla previgente cornice normativa. E' mutato, infatti, il rapporto fiduciario degli opera-

¹²Cfr., tra gli altri, CAPRIGLIONE, *Approvata la legge di conversione del d.l. n. 18/2016. Un'opzione normativa poco convincente*, in *dirittobancario.it* del 11 aprile 2016; SABBATELLI, *La riforma della banche di credito cooperativo*, Bari, 2017, *passim*; SACCO GINEVRI, *La nuova regolazione del gruppo bancario*, Milano Assago 2017, cap. IV.

¹³Cfr. CAPRIGLIONE, *Nuova finanza e sistema italiano*, Milano Assago, 2016, p. 11 ss; v. altresì la risposta di Banca d'Italia e Ivass al documento di Abi, Ania ed Assofin del 22 Ottobre 2015 su «polizze abbinate a finanziamenti», visionabile su www.cheleo.it/media /documenti_pdf/ directory _nuova/doc_2015/Bankit_risposte%20su%20polizze%20abbinate%20a%20 finanziamenti.pdf.

¹⁴Cfr. FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION, *Shadow Banking and the Financial Crisis, Preliminary Staff Report*, May 2011; FSB, *Global shadow banking monitoring report*, 2015; in letteratura v. LEMMA, *The Shadow Banking System*, Palgrave Macmillan, 2016, p. 2.

tori nei confronti del mercato; laddove appare viepiù necessaria una attenta reinterpretazione della classica clausola della «sana e prudente gestione», parametro valutativo delle condotte degli intermediari.¹⁵ Si comprende, peraltro, che il riequilibrio finanziario del nostro Paese è condizionato alla presenza di una situazione di instabilità politica, nella quale il meccanismo propagandistico di illusorie ed irrealizzabili promesse, in atto da alcuni anni, ceda il passo, ad un programma di investimenti per la crescita, da attuare - se del caso - chiedendo ai vertici dell'UE di essere autorizzati a sconfinare dai parametri fissati nel 'patto di stabilità'.

Si individuano, per tal via, gli obiettivi correlati alla sfida del rinnovamento. Di fondo emerge l'esigenza di rivedere i termini del 'rapporto tra tecnica e politica', la cui definizione è indispensabile al fine di identificare le misure adeguate a riavviare un *circuito virtuoso* in grado di determinare l'incremento dei processi di crescita e, dunque, l'attivazione di un'apertura operativa della Commissione europea nel favorire l'occupazione, lo sviluppo, l'equità e il cambiamento democratico. E' bene aver presente che alle forme esplicative del rapporto tra politica e finanza si ricollega l'equilibrio socio economico dell'UE e, più in generale, il conseguimento di una paritaria linea di sviluppo dei suoi membri.

Ciò implica una rivisitazione delle modalità di gestione dei processi economici, sì da abbandonare gli eccessi del modello intergovernativo, causa di ritardi e divergenze tra gli Stati membri stante la sua prevalente riferibilità agli interessi nazionali.¹⁶ Nel contempo, il chiarimento delle contraddizioni tuttora riscontrabili all'interno del contesto regionale europeo dovrebbe limitare l'impegno della tecnica (evidenziato dagli interventi effettuati dalla BCE negli ultimi anni) nell'assolvere

¹⁵Cfr. CAPRIGLIONE, *Commento sub art. 5 tub*, in AA.VV., *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2018, tomo I, p. 45 ss.

¹⁶Tuttavia, non può sottacersi che ancora nel 2014, rispetto alla posizione intergovernativa, erano chiaramente manifeste le carenze di un «sistema parlamentare euro-nazionale», di un governo molto complesso e articolato; cfr. Cfr. MANZELLA, *Verso un governo parlamentare euro-nazionale?*, in AA.VV., *Il sistema parlamentare euro-nazionale*, a cura di Manzella e Lupo, Torino, 2014, pp. 16-17.

ad una funzione di supplenza, senza riuscire ad attivare adeguate spinte propulsive (proprie della politica) verso più elevati livelli di coesione tra i differenti paesi.¹⁷

Superare le disfunzioni di un sistema disancorato dalla politica - che hanno determinato un significativo *gap* tra i componenti dell'Unione - è l'obiettivo da perseguire se si vuole effettivamente «cambiare» la situazione geopolitica della Europa e rendere possibile la *convergenza* tra gli Stati membri. E' evidente come la ricerca della stabilità del *sistema*, da conseguire sotto il duplice ambito politico ed economico, non possa prescindere quindi da un rinnovamento della linea politica; auspicabilmente deve ipotizzarsi un'azione che, nel fruire appieno delle *misleading* offerte dall'economia, sia fondata sull'affermazione dei valori che sono a fondamento della nostra Carta Costituzionale, quali la solidarietà, la ragionevolezza, la correttezza dell'*agere*.

Di fronte al prorompere di un'economia globalizzata che si propone, in chiave autoreferenziale, come nuovo paradigma di regolazione della convivenza, la politica dovrà superare le ampie perplessità che sorgono con riguardo all'esigenza di ricercare adeguati sistemi di *checks and balances*, in grado di assicurare la dialettica necessaria ad un congiunto avanzamento della democrazia e del modello europeo di «una economia sociale di mercato, fortemente competitiva» (art. 3 TUE).

4. E', questa, una sfida che deve essere accolta dalle forze politiche anche in vista della governabilità delle recenti *trasformazioni tecnologiche* – digitalizzazione, automazione, intelligenza artificiale, etc. – destinate a cambiare in modo radicale le scelte di politica economica di medio-lungo periodo. Infatti, le prospettive di sviluppo in corso possono incidere significativamente sulla soluzione dei numerosi problemi che tuttora ostacolano una adeguata crescita del nostro Paese, a partire dalla disoccupazione giovanile (che, con tutta probabilità, potrà beneficiare delle

¹⁷Cfr. CAPRIGLIONE - SACCO GINEVRI, *Politica e Finanza nell'Unione Europea*, Padova, 2015, p. 142

opportunità di un nuovo mercato del lavoro).

La 'rivoluzione' informatica, interessando in modo orizzontale la totalità dei settori economici e sociali, interagisce sulla struttura dei mercati, sulle strategie imprenditoriali, sulle modalità e sui programmi di investimento. Essa sembra destinata a cambiare la stessa logica concorrenziale, stante il mutamento attuale e prospettico dei fattori della domanda; inoltre, incide radicalmente sul ruolo del lavoro nella funzione di produzione e, dunque, delle relazioni economiche, sociali e politiche che abbiamo conosciuto finora.

Va segnalato, peraltro, che il vigente quadro regolamentare si è rivelato presto inadeguato nell'offrire soluzioni idonee a conciliare gli esiti positivi della innovazione informatica con l'esigenza di valutarne e controllarne i rischi potenziali. Non a caso Guido Alpa, in anni ormai lontani, intuendo la portata innovatrice delle tecnologie informatiche ipotizzava l'esigenza di dar vita ad un 'nuovo diritto' (*Cyberlaw*) in grado di far fronte al cambiamento indotto da tale processo.¹⁸

A ciò si aggiunga la considerazione che la rivoluzione tecnologica, sul piano della concretezza, accentua e accelera un fenomeno da tempo in atto nella identificazione dei criteri disciplinari dei fenomeni economico finanziari. Infatti, nell'aumentare l'intensità e la rapidità degli scambi, essa favorisce la transizione da un modello in cui l'*agere* (inteso come volontà di entrare in relazione commerciale) è riferibile a sedi e soggetti ben definiti - modello che in passato aveva dato contenuto all'essenza qualificante del diritto dei contratti, in generale, e di quelli d'intermediazione finanziaria, in particolare - ad uno in cui tali relazioni sono standardizzate, oggettivizzate e pretermesse alla più generale esigenza di preservare il funzionamento dello spazio (ormai virtuale) in cui esse hanno luogo.

Si assiste, dunque, ad una sorta di spersonalizzazione dei rapporti negoziali che, con intuizione premonitrice, una autorevole dottrina, già alla fine del secolo

¹⁸Cfr. la relazione introduttiva tenuta nel convegno intitolato "*Cyberlaw. Problemi giuridici connessi allo sviluppo di Internet*", organizzato il 9 luglio 1998 dal Cnel con il patrocinio del Consiglio dell'Ordine degli avvocati di Roma.

scorso, definì orientati «non ad una comunità ma a una anonima massa di utenti».¹⁹

Trova conferma la tesi sostenuta negli anni novanta del novecento secondo cui il diritto del mercato postula un «luogo di scambi» da collocare in una dimensione del 'contratto' allargata al di là delle relazioni interpersonali;²⁰ tesi che offriva la rappresentazione di possibili alternative rispetto alla tradizionale visione *consensualistica* fino a quel momento dominante. Ciò, avendo riguardo ad una tecnica che si estrinseca in una necessaria «oggettivizzazione dello scambio», segnando il primato di un capitalismo che, «sospinto dall'ansia di razionale calcolabilità», finisce col rovesciare il rapporto con l'uomo.²¹

Per converso, l'incidenza del processo tecnologico non è circoscritta alla realtà di mercato, né si riflette solo sul mutamento delle tecniche meccanicistiche delle relazioni contrattuali. I cambiamenti dovuti a tale processo vanno al di là della innovazione finanziaria che si concretizza in un mutamento nel tipo e nella varietà dei prodotti disponibili;²² essi assurgono, infatti, a parametro di riferimento per la individuazione delle forme assunte dal capitalismo nell'era della *globalizzazione*.

Al riguardo, rileva la circostanza che l'applicazione di sofisticati modelli legati all'utilizzo del *digitale* ha dato impulso ad una dimensione planetaria dell'economia, fondata sulla libera circolazione dei capitali e sulla possibilità di attuare investimenti senza frontiere. Da qui la riferibilità a 'regole' di *soft law*, la cui applicazione, potenzialmente transnazionale, va al di là del luogo di produzione delle stesse; ipotesi disciplinare, questa, recentemente prospettata all'ONU con riguardo alla elaborazione di una serie di principi, da applicare a livello internazionale, che possano agevolare la ristrutturazione del debito sovrano, replicando l'esperienza del Comitato

¹⁹Così si esprime OPPO, *Disumanizzazione del contratto*, in *Riv. dir.civ.*, 1998, I, p. 525 ss

²⁰Cfr. IRTI, *Scambi senza accordo*, in *Riv. dir. civ.*, 1998, I, p. 347 ss.

²¹Sul punto cfr. OPPO, *Disumanizzazione del contratto*, cit. p. 526.

²²Cfr. per tutti AVGOULEAS, *International credit markets: Players, financing techniques, instruments and regulation*, in AA.VV., *The Handbook of Technology Management*, 2009, pp. 675-692

di Basilea per quanto riguarda i requisiti di capitale delle banche.²³

Ne consegue che gli studi orientati all'analisi del cd. *FinTech* non devono essere circoscritti alla sola individuazione della capacità di migliorare le tecnologie per incrementare l'efficienza del sistema finanziario attraverso la riduzione dei costi e l'aumento di produttività. A ben considerare, deve ritenersi limitativa della portata del fenomeno in parola un'indagine che ne valuti l'essenza con riguardo alla mera modalità di gestione dei servizi finalizzati allo sviluppo dell'attività bancaria (la quale è sempre più condizionata dal possesso e dalla elaborazione dei dati e, quindi, dello sviluppo delle piattaforme digitali in possesso di quei dati). Un attento esame della realtà in osservazione non può prescindere dal considerare che in essa vanno delineandosi, con ritmo crescente, gli elementi caratterizzanti di un «ecosistema di mercato diversificato e dinamico rispetto all'ampliamento .. (degli) ... obiettivi» perseguiti, la cui realizzazione avviene sulla base di un quadro normativo che talora appare inadeguato.²⁴

Va tenuto presente, tuttavia, che la tecnologia - fino ad oggi - non ha consentito che si determinasse un'effettiva omogeneizzazione nella regolazione delle relazioni finanziarie internazionali e, dunque, non ha uniformato a livello internazionale gli esiti positivi di queste ultime. Permangono, infatti, profonde *diversità* tra i paesi - e, dunque, tra i soggetti - partecipi dei processi innovativi, i quali non sempre beneficiano in egual misura dei vantaggi recati dalla *new economy*.²⁵ Da qui le rilevanti implicazioni non solo di carattere giuridico, evidenziate - come si è anticipato - già alla fine del secolo scorso da autorevoli studiosi,²⁶ bensì anche di natura tecnico economica, oltre che di carattere sociale (la cui emersione è risultata inequivoca a

²³Cfr. LASTRA - BODELLINI, *Soft law and sovereign debt*, paper presentato all'*Intergovernmental Group of Experts on Financing for development* (Ginevra 7 - 9 novembre 2018), Nazioni Unite UNCTAD.

²⁴Così MINTO, *FinTech and the "Hunting Technique": How to Hit a Moving Target*, in *Open Review of Management, Banking and Finance*, maggio 2017.

²⁵Cfr. CAPRIGLIONE, *Etica della finanza mercato globalizzazione*, Bari, 2004, p. 23.

²⁶Cfr. *supra* note nn. 16 e 17.

seguito della nota crisi finanziaria degli anni 2007 e seguenti).

Significativa, al riguardo, è in primo luogo l'attività svolta, attraverso il ricorso a tecnologie innovative, da soggetti esterni al perimetro regolamentare, che si propongono in un ruolo complanare rispetto a quello tipicamente proprio degli operatori finanziari, ma che spesso finiscono con l'intercettarne la traiettoria. Ciò è causa di incertezze di vario genere, legate alla difficoltà - soprattutto da parte di utenti *retail* - di identificare nella controparte negoziale un soggetto in grado di offrire o meno le garanzie che derivano dallo *status* di intermediario abilitato. Ulteriore ipotesi di alterazione della competitività può, poi, riscontrarsi allorché si verifichi l'«ingresso degli stessi giganti della tecnologia informatica ... nel sistema finanziario»;²⁷ è evidente, infatti, come l'intento di evitare la perdita di quote di mercato possa spingere gli appartenenti al settore del credito ad adottare misure idonee contrastare detta offerta, con l'ovvia conseguenza di spingere verso l'alto i livelli della gara concorrenziale.

Si tralascia, in questa sede, l'esame delle implicazioni del fenomeno in parola a livello della «nuova modalità organizzativa della produzione», fondata sulla applicazione della «intelligenza artificiale, robotica, genomica... tra loro collegate secondo una relazione moltiplicativa» destinata a rivoluzionare il processo produttivo.²⁸ Soffermandoci, invece, sulla tecnologia finanziaria va sottolineato che si individua un'ampia possibilità di applicazioni (*internet banking*, pagamenti mobili, *phone banking*, *robo-advice* e valute virtuali) che, come è stato puntualizzato in letteratura, comportano problemi diversi (dalla protezione dei dati, al rischio di esasperare le forme di volatilità finanziaria e criminalità informatica).²⁹

²⁷Cfr. BANCA D'ITALIA, *FinTech in Italia. Indagine conoscitiva sull'adozione delle innovazioni tecnologiche*, dicembre 2017, p. 11 ss.

²⁸Cfr. ZAMAGNI, *Il futuro del lavoro umano nell'economia digitalizzata*, in *Notiziario della Banca popolare di Sondrio*, n. 136, aprile 2018, p. 54.

²⁹Cfr. KARAKAS - STAMEGNA, *Defining a eu-framework for financial technology (fintech): economic perspectives and regulatory challenges*, in *Law and Economics Yearly Review*, 2018, p. 106 ss.

Va segnalato, inoltre, che fattore di convergenza tra tali forme operative è la circostanza di essere disancorate da una sede fisica, per cui possono essere effettuate esclusivamente in rete. Ciò comporta l'eliminazione di sportelli aperti al pubblico e la possibilità di praticare condizioni d'interesse migliori rispetto a quelle usualmente proposte dalle banche *tradizionali* e con costi di tenuta dei conti pari, o prossimi, allo zero.

L'utilizzo di canali di distribuzione a distanza ha contribuito a ridurre i costi di *switching* (cioè i costi sostenuti dai clienti delle banche quando passano ad operatori concorrenti), i quali avevano finora garantito alle banche una posizione di oligopolio e i relativi profitti.³⁰ E' probabilmente troppo presto per stabilire se queste circostanze costituiscano minacce reali per le banche tradizionali, ma potrebbero avere un impatto sui mercati dei servizi la cui produzione implica un'intensa elaborazione di dati, come i pagamenti, il credito al consumo standardizzato e l'intermediazione di titoli. Le banche stanno attivamente rispondendo a queste sfide, sia cercando di riprodurre i modelli delle aziende *FinTech* (cioè creando piattaforme di prestito online), sia esternalizzando alle aziende *FinTech* parte dei loro processi aziendali.

Naturalmente, la rilevanza di questo fenomeno non è sfuggita all'attenzione dei regolatori europei. Non a caso la Commissione e il Parlamento si sono attivati già da alcuni anni per pianificare e regolare il FinTech.³¹ Peraltro, non può sottacersi un complesso dilemma in ordine alle modalità disciplinari della materia, atteso che a fronte dell'imposizione di 'obblighi di conformità' si individua una prospettiva di costi crescenti che potrebbero rappresentare un ostacolo allo sviluppo di tali mec-

³⁰Cfr. GOBBI, *The troubled life of the banking industry*, Wolpertinger Conference 2016, European Association of University Teachers of Banking and Finance, University of Verona, 2 September 2016

³¹Cfr. Mentre la Commissione europea ha istituito una *task force* tecnologica finanziaria (FTTF) nel novembre 2016, il Parlamento europeo ha adottato la sua relazione su FinTech nel maggio 2017. Un piano d'azione globale su FinTech è stato infine adottato dalla Commissione nel marzo 2018.

canismi innovativi e, dunque, ai benefici ad essi associati.³²

Conseguono ulteriori difficoltà all'affermazione di applicazioni tecnologiche connesse all'esigenza di dipanare una matassa interpretativa che si fa sempre più aggrovigliata. Ed invero, la regolazione UE, ove intenda perseguire linee di rigore, rischia di appesantire i costi che gravano sugli appartenenti al settore finanziario (con ovvie implicazioni negative sulla relativa tenuta e sul ricorso alle strumentazioni di cui trattasi), laddove l'opzione per una normativa fondata unicamente su principi (e, dunque, particolarmente flessibile) può risultare scarsamente efficace in quanto la sua forza pervasiva in termini di conformità dipende essenzialmente dalla interpretazione che di essa viene data.

Da quanto precede si evincono le complessità del moderno *agere* bancario che - discostandosi progressivamente dalle tecniche utilizzate nel passato - si differenzia dagli schemi tradizionali praticati fino ad epoca recente, subordinando le possibilità di espansione del settore alla difficile governabilità delle problematiche poste dalla innovazione. Più in generale, con riguardo alla situazione europea, può dirsi che siamo in presenza di uno dei più significativi effetti della globalizzazione, la quale - anche a causa dei limiti che connotano il processo d'integrazione non caratterizzato da coesione e solidarietà,³³ - ha sottoposto a dura prova la tenuta del complesso istituzionale europeo e di quello finanziario in particolare.

5. Nella realtà post-crisi, caratterizzata dalla volatilità dei mercati e da un conseguente clima di diffusa insicurezza, è stata particolarmente sentita l'esigenza di un ancoraggio della attività finanziaria a schemi che diano certezze, consentendo

³²Cfr. KARAKAS - STAMEGNA, *Defining a eu-framework for financial technology (fintech): economic perspectives and regulatory challenges*, cit., p. 119 ss.

³³Non a caso è stata rappresentata in letteratura l'esigenza di recuperare la dimensione storica della *Comunità*, facendo ricorso al «potere funzionalizzante della politica», cfr. SUPINO, *L'Ume tra limite storicistico e riferibilità alla coesione politica*, in *Riv. trim. dir. Ec.*, 2015, *Supplemento I*, p. 129.

di superare i limiti che derivano da fattori socio politici che condizionano la capacità espansiva del settore.

La ricerca è largamente orientata a ravvisare nell'innovazione tecnologica la via d'uscita da tale *impasse*; ciò in quanto essa, come in precedenza si è detto, è in grado di modificare i modelli di *business* e comportamentali che interagiscono sulle pratiche di mercato, realizzando anche un significativo mutamento dei ritmi della operatività finanziaria, che viene legata ad un ecosistema dinamico e diversificato. In tale contesto rilevano le analisi del *Financial Stability Board* che, monitorando le attività di *FinTech*, hanno esaminato le loro implicazioni sulla stabilità finanziaria, pervenendo ad una migliore comprensione dei rischi e dei benefici dello stesso; identificando, al contempo, le questioni di vigilanza e di regolamentazione che meritano l'attenzione delle autorità.³⁴

Va ribadito, peraltro, come il risultato positivo di un incremento delle masse gestite dal mercato, consentito dall'approccio tecnologico, trova un bilanciamento nella *standardizzazione* dei rapporti per tal via attivati. Ci si è già soffermati, nel precedente paragrafo, su talune peculiarità del *FinTech* (vale a dire: relazioni negoziali disancorate da sedi fisse, eliminazione degli sportelli, condizioni e tassi particolarmente favorevoli praticate al pubblico), evidenziando al riguardo la *spersonalizzazione* sottesa all'introduzione di tale cambiamento operativo. Vanno ora sottolineate le conseguenze della natura seriale di un'attività siffatta, nella quale requisiti, tempi e modi di lavoro vengono conformati ad un 'modello tipo' sulla base di processi informatici (che spesso fanno ricorso all'uso degli algoritmi).

Ne consegue il passaggio da schemi operativi qualificati dalla presenza di possibili elementi variabili a prototipi completamente definiti, privi di varianza e, dunque, di caratteri distintivi e/o individuali. Sicchè sul piano delle concretezze pre-

³⁴Cfr. il documento del FINANCIAL STABILITY BOARD, *Fintech credit Market structure: business models and financial stability implications*, 22 May 2017 reperibile al link <http://www.fsb.org/2017/05/fintech-credit-market-structure-business-models-and-financial-stabilityimplications/>.

vale una forte tendenza alla *massificazione* delle attività poste in essere, oltre che dei prodotti oggetto di negoziazione. Sono soprattutto gli strumenti per la conclusione di contratti a distanza (*i.e.* quelli utilizzati per l'autenticazione dell'identità elettronica e la verifica *on line* delle generalità del cliente) che consentono, più di altri, «la gestione completa del rapporto contrattuale esclusivamente attraverso canali remoti». ³⁵ Risulta chiaro, altresì, come si addivenga in tal modo al superamento delle «infrastrutture» ritenute fino ad oggi necessarie per l'esercizio dell'attività bancaria.

Tali rilevanti mutazioni - che incidono sull'essenza stessa dell'ordinamento finanziario - non possono considerarsi *tout court* una panacea destinata a porre rimedio alle tante carenze che, specie nel nostro Paese, è dato riscontrare *in subiecta materia*. E' ben vero che esse danno una puntuale risposta all'esigenza di implementazione operativa da più parti avvertita, ma è altrettanto vero che destano perplessità gli onerosi investimenti necessari per la realizzazione delle nuove tecnologie. A ciò si aggiungano le incertezze connesse vuoi alla carente conoscenza delle possibili, future 'risposte' del mercato, vuoi alle insufficienze dell'attuale quadro regolamentare; sicchè, detta innovazione - pur configurandosi profittevole ai fini di ipotizzabile sviluppo del settore creditizio (e, più in generale, dell'intero sistema economico) - appare suscettibile di implicazioni che, ad oggi, non sono state ancora pienamente valutate.

Più in particolare, non si può tralasciare di considerare che le incertezze connesse alle modifiche operative e sistemiche - cui in precedenza si è fatto cenno - si stanno traducendo in una *crisi identitaria* che, con riguardo al settore economico finanziario, investe istituzioni pubbliche, intermediari e risparmiatori/investitori. Da qui l'esigenza di risposte che richiedono non solo l'intervento dei tecnici, ma anche dei responsabili politici e, dunque, del legislatore.

Si delinea, infatti, un contesto che, rispetto al passato, segna decisive modifi-

³⁵Cfr. BANCA D'ITALIA, *FinTech in Italia. Indagine conoscitiva...*, cit., p. 30.

che del paradigma socio economico, dando spazio ad una fenomenologia che talora condiziona le stesse forme di cooperazione internazionale, interagendo sui canoni fino ad oggi osservati e, più in generale, sui contenuti e sulle prospettive delle relazioni tra gli Stati. Come si è anticipato, l'approfondimento di tale realtà appare riconducibile agli esiti della globalizzazione che si è accompagnata all'insorgere di specifici problemi legati al divario dei ritmi di sviluppo, alla insufficienza degli impulsi recati dal calo degli interessi reali, all'incertezza del nesso tra crescita dell'economia e credibilità delle politiche.

Il pianeta rivela un volto nuovo, caratterizzandosi per una 'vicinanza' ed una 'convergenza', sul piano delle concretezze, sconosciute; si individuano i tratti costitutivi di un *sapere* per certi versi disancorato dalla cultura giuridica tradizionale e proteso a recepire il senso e la portata del cambiamento.

Come ho sottolineato in apertura viene alla mente la nota ipotesi definitoria, formulata alla fine del secolo scorso dal sociologo Marc Augè, per rappresentare una situazione generale di apertura al «nuovo», caratterizzata essenzialmente da fattori di natura tecnologica e dalla mancanza di un radicamento territoriale degli attori del cambiamento. A ben considerare, il riferimento ai «non luoghi» ci consente una rappresentazione della realtà socio economica sopra descritta svincolata dalla possibile identificazione delle componenti stabili della organizzazione sociale. Infatti, il *luogo* - nel pensiero di Augè - costituisce l'espressione geografica del legame sociale, comprensivo degli elementi storici, per cui esso caratterizza la relazionalità sociale, laddove il *non luogo* esaurisce la sua funzione nel promuovere la possibilità di una 'libertà vuota', sempre alla ricerca di un qualcosa che sfugge alla visibilità della simbologia collettiva.

Il richiamo alla predetta immagine mi sembra strumentale alla comprensione dell'attuale momento storico, nel quale si assiste ad un sostanziale venir meno della tipicità funzionale che tradizionalmente è ascrivibile al 'luogo' nello svolgimento di alcune attività. Ciò, come si è tentato di evidenziare nelle pagine che pre-

cedono, determina conseguenze ancora non definite compiutamente, anche se è chiara la percezione che siamo di fronte ad un vero e proprio passaggio epocale.

Sono infatti ignote talune delle modalità con cui le nuove tecnologie e la nuova cultura che governa il processo economico finanziario incideranno sui mercati, modificando l'essenza del capitalismo nei tempi a venire. Da qui le ragioni della sostanziale crisi identitaria che stanno vivendo coloro che sono partecipi di tali eventi, crisi che ci induce a guardare il futuro muovendoci in una 'libertà vuota', nel senso dianzi precisato.

Detto clima di incertezze non è stato eliminato dagli interventi dell'Unione europea. Quest'ultima non sembra capace di dare risposte soddisfacenti ai dubbi e agli interrogativi suscitati dal *cambiamento*; sì da bandire i timori e far ravvisare negli interventi da essa azionabili l'elemento catalizzatore per un avvicinamento tra gli Stati membri che consenta di superare le difficoltà cui sono esposti. I paesi aderenti si trovano, infatti, a dover affrontare nuovi ostacoli, che forse si sarebbero potuti evitare se fosse stata realizzata un'effettiva convergenza tra loro.

Si ripropongono problematiche non risolte in oltre mezzo secolo di convivenza. Ancora una volta vincere le contraddizioni che connotano il processo di aggregazione tra gli Stati membri dell'EU costituisce una ineludibile esigenza non solo di quanti *non vogliono rinunciare* ad un'aspettativa supportata dall'impegno ed alimentata dalla speranza, ma anche di coloro che intendono chiarire e valutare le implicazioni di una possibile interruzione di un cammino volto a creare legami, evitando una accentuazione delle diversità e la determinazione di profondi divari.

Ne consegue che la crisi identitaria determinata dalla necessità di governare la complessità, nota significativa dell'attuale momento storico, si estende fino a rinvenire il proprio epicentro nella definizione della 'questione europea'. E' forse alle numerose cause che hanno impedito la realizzazione del 'progetto' ipotizzato dai *padri fondatori* che occorre risalire nella ricerca di spiegazioni utili a comprendere la presente realtà; è *forse*, questa, la via da seguire per accertarsi se possano ancora

configurarsi i *luoghi* di un convinto 'stare insieme', identificando le motivazioni che consigliano di continuare sulla strada intrapresa negli anni cinquanta del novecento.

6. Volendo orientare la mia indagine alla valutazione critica del modello organizzativo che l'Europa si è data - e, dunque, alla specificazione delle ragioni che hanno impedito un'effettiva *apertura* in chiave politica del percorso iniziato con la costituzione della Comunità economica - per prima cosa l'attenzione va soffermata sul profondo divario tuttora esistente all'interno del contesto regionale europeo, forse acuito dall'approccio *one-size-fits-all* che ha da sempre connotato i programmi di convergenza. Da qui la configurabilità di uno scenario caratterizzato dalle tendenze egemoniche di taluni Stati *virtuosi*, cui fanno riscontro le carenze ed i ritardi della politica in altri, con ovvi effetti negativi sulla possibilità di una paritaria linea di sviluppo dei paesi UE.

Le difficoltà incontrate nell'affrontare la crisi degli anni 2007 e seguenti hanno messo in evidenza, soprattutto nell'area mediterranea, i limiti di un'Unione nella quale non si è realizzato l'auspicato cambiamento verso un sistema comunitario fortemente coeso, registrandosi per converso una sorta di sfaldamento della pregressa consistenza relazionale attuata nel corso di molti lustri. Il processo d'integrazione sembra non saper andare oltre un'*armonizzazione* normativa orientata allo sviluppo economico.

Di ciò è conferma nelle misure assunte per contrastare la menzionata crisi finanziaria: la risposta alle intemperie di quest'ultima non si è espressa, infatti, nell'adozione di strumenti idonei a contrastarne le cause, traducendosi invece in misure volte a limitarne il propagarsi degli effetti attraverso l'imposizione (da parte dei vertici UE) di politiche di *austerità* ai paesi bisognevoli di aiuto finanziario.³⁶ Tali misure - allontanando dai principi fondanti dell'economia sociale di mercato, alta-

³⁶Cfr. CAPRIGLIONE - TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'Ue dopo la crisi*, Torino, 2014, p. 121 ss

mente competitiva - sembrano riflettere, peraltro, l'intento di contrastare la crisi attraverso un processo c.d. di *export-led recovery*, in cui il presunto successo degli aggiustamenti fiscali é giustificato come segue: l'austerità riduce i costi del lavoro, cosa che a sua volta permette alle imprese esportatrici di migliorare la loro competitività ed espandere la domanda esterna, col risultato finale di attrarre nuove imprese a investire in un ambiente più competitivo.³⁷ Sono state, quindi, esasperate le precarie condizioni di vita di molte popolazioni, con la conseguenza di determinare moti reattivi da parte di queste, vessate dagli eccessi dei meccanismi di rigore applicati; da qui un crescente dilagare di tendenze euroscettiche ed antieuropee.

In tale contesto si riscontra un significativo recupero della tradizionale figura dello *Stato nazione*, che ben presto si contrappone all'obiettivo della costituzione di una «compagine unitaria» di Stati. Detta tendenza sostanzialmente antieuropea, innestandosi su motivazioni preordinate ad un recupero delle *identità nazionali*, induce a guardare con diffidenza le politiche di rigore suddette; i 'condizionamenti', che ne contraddistinguono l'applicazione, vengono considerati alla stregua di una forma di compressione della 'sovranità' nazionale in ragione del loro carattere cogente. Si finisce con l'ipotizzare la possibilità di sottrarre taluni paesi alle ordinarie competenze in materia di bilancio e di regolazione economica; donde il diffuso convincimento che le indicate limitazioni siano contrarie alla libertà decisionale dei singoli Stati che, sul piano delle concretezze, risultano privati del potere di autodeterminazione. Ciò, in una logica contraddittoria, incurante del fatto che i populistici non

³⁷Cfr. l'editoriale intitolato *Schäuble: Austerity is essential to solve crisis*, visionabile su www.independent.co.uk/news/business/news/sch228uble-austerity-is-essential-to-solve-crisis. V. altresì favorevoli all'imposizione di un regime di *austerity* SCHÄUBLE, *Why austerity is only cure for the Eurozone*, in *Financial Times*, 5(09), 2011; BUTI e CARNOT., *The EMU Debt Crisis: Early Lessons and Reforms*, in *Journal of Common Market Studies*, 506, 899-911, 2012; Chen - Galbraith, *Austerity and fraud under different structures of technology and resource abundance*, in *Cambridge Journal of Economics*, Volume 36, Issue 1, 1 January 2012, pp. 335 – 343; SINN, *Austerity, growth and inflation: remarks on the Eurozone's unresolved competitiveness problem*, in *The World Economy*, 2014, 371: 1-13.

Per converso, valutano criticamente detto regime STORM e NAASTEPAD, *Europe's Hunger Games: income distribution, cost competitiveness and crisis*, in *Cambridge Journal of Economics*, 2015, 39: 959-986.

rinunciano ad immaginare l'Europa come una sorta di *bancomat* al quale attingere quando fa comodo (ad esempio: pretendendo di vendere i titoli del debito pubblico alla BCE).³⁸

A ben considerare, il carattere impositivo che qualifica le politiche di rigore sopra menzionate può apparire non coerente con la logica democratica a fondamento dell'UEM, dando così spazio alla tesi di un'intervenuta *sospensione* dei criteri ordinatori di norma utilizzati nei sistemi nazionali. Ed invero, il riferimento a taluni parametri del meccanismo partecipativo predisposto col trattato di Maastricht - ci si riferisce in particolare al divieto di un *deficit* pubblico superiore al 3% del PIL, (fissato nel cd. 'patto di stabilità', vissuto spesso come un *arbitrio*) - dà adito a dubbi in ordine alla validità della costruzione europea, minandone l'essenza in vista di un auspicabile ritorno al passato.³⁹

Si prescinde in questa sede da valutazioni di carattere strettamente economico in ordine ai limiti di Maastricht, se cioè abbiano o meno un fondamento razionale nel *quantum*. Ritengo, tuttavia, che la tenuta dei conti pubblici (e in particolare il divieto di ricorrere al debito pubblico per spese diverse dagli investimenti) sia espressione di un 'principio morale' che impone di preservare i diritti delle generazioni future. E' di intuitiva percezione che non bisogna scaricare su queste ultime

³⁸Ci si riferisce, in particolare, alla proposta contenuta in una prima bozza di contratto di governo di chiedere alla BCE di cancellare 250 miliardi di debito pubblico italiano; cfr. l'editoriale dal titolo *Governo, cancellare 250 miliardi di debito pubblico? Una proposta così è irricevibile*, visionabile su <https://www.ilfattoquotidiano.it/2018/05/16/governo-cancellare-250-miliardi-di-debito-pubblico-una-proposta-cosi-e-irricevibile/4360457>.

Tale proposta, definita dalla stampa quanto meno irrituale, fa perdere credibilità alle forze politiche da cui proviene, in quanto queste, come ha puntualmente sottolineato la stampa specializzata, dimostrano di ignorare che «la cancellazione non sia una modalità gratuita di estinzione del debito (o di parte di esso, come viene proposto), ma una modalità di rientro alternativa all'equilibrio di bilancio, economicamente più regressiva, giuridicamente impossibile e politicamente poco attuabile»; v. così l'editoriale intitolato *Perché cancellare il debito pubblico dell'Italia ci costerebbe caro*, visionabile su <https://it.businessinsider.com/perche-cancellare-il-debito-pubblico-dellitalia-ci-costerebbe-caro>.

³⁹Cfr. tra gli altri RINALDI, *Il fallimento dell'euro*, 2011, visionabile su info@fallimentoeuro.it, www.fallimentoeuro.it; ID. *Europa kaput (S) venduti all'euro*, con presentazione di Savona, Roma, 2013; PERONI, *La crisi dell'Euro: limiti e rimedi dell'Unione economica e monetaria*, Milano, 2012.

deficit e *debito* unicamente per contingenti finalità elettorali. Inoltre, non va trascurato di considerare che, nel tempo, l'UE ha introdotto molteplici strumenti per temperare il rigore dei parametri di Maastricht (quale, ad esempio, la c.d. *clausola sugli investimenti*, che consente di scomputare le spese di investimento dalle 'deviazioni' dagli obiettivi di indebitamento); sicchè, a ben considerare, ogni contestazione al riguardo risulta chiaramente finalizzata al conseguimento di un *flessibilità* che consenta risorse da impiegare per mantener fede agli impegni elettorali.

Si aggiunga, poi, l'interpretazione data al richiamo espresso nella normativa UE ad una «unione sempre più stretta» tra i popoli dell'Europa (TUE, Titolo I, articolo A, secondo cpv), cui si ascrive il mancato riferimento ad una nozione di integrazione equivalente ad una forma di coesione tra i medesimi, destinata a trascendere la specificità a favore di una diversa classificazione identitaria. Orientano in tal senso le perplessità manifestate in taluni studi, svolti all'indomani della sottoscrizione del Trattato di Maastricht, in ordine alla concreta portata di quest'ultimo.⁴⁰ In particolare rileva la posizione assunta dalla Germania che, in maniera inequivoca, ha escluso la possibilità di ravvisare nella Unione monetaria i presupposti di una costruzione destinata a tradursi in un'unione politica;⁴¹ da qui gli interrogativi circa l'effettiva *coesione* dell'assetto istituzionale delineato dal trattato, nonché la difficoltà di attribuire alla nuova ipotesi di cooperazione la valenza di formula costitutiva di una nuova realtà istituzionale.

⁴⁰Cfr. per tutti JOCHIMSEN, *Economic and Monetary Union: a German Central Banker's Perspective*, in *Economic and Monetary Union: Implications for National Policy-Makers*, a cura di Gretschnann, Dordrecht, 1993, p. 196.

⁴¹Cfr. la sentenza 12 ottobre 1993 del Tribunale costituzionale federale tedesco nella quale si fissavano i limiti di compatibilità dell'Unione monetaria con la Carta fondamentale e con i principi base dell'ordinamento nazionale; se ne veda il testo in *Giur. cost.*, 1994, p. 677 ss e, per valutazioni critiche, RESCIGNO G.U., *Il tribunale costituzionale federale tedesco e i nodi costituzionali del processo di unificazione europea*, ivi, p. 3115 ss.; EVERLING, *Zur Stellung der Mitgliedstaaten der Europäischen Union als "Herren der Verträge"*, in BEYRLING, BOTHE, HOFMANNE, PETERSMANN, *Rechts zwischen Umbruch und Bewahrung-Volkr-recht-Europarecht-Staatrecht. Festschrift für R. Bernhardt*, Berlin, 1995, p. 1161 ss.; HERDEGEN, *Germany's Constitutional Court and Parliament: Factors of Uncertainty for the Monetary Union?*, in *European Monetary Union Wtch*, XIX, 1996, p. 8 ss.

Sono evidenti, quindi, le perplessità che caratterizzano la continuità delle relazioni tra gli Stati dell'UE; perplessità aggravate, per quanto concerne il settore creditizio, dalla difficoltà di interpretare correttamente le innovazioni normative imposte dal legislatore europeo per far fronte alle criticità che molte banche hanno dovuto superare. Si spiegano, forse, per tal via le ragioni profonde dei ritardi che connotano il nostro Paese nel recuperare percorsi di crescita, nel trovare un'uscita dal 'porto delle nebbie' nel quale ormai ristagna da oltre due lustri.

Di fondo emergono perplessità in ordine allo stesso processo evolutivo della costruzione europea e si pongono molteplici interrogativi sulla validità delle tappe conseguite. Per dono significato le considerazioni, formulate da ampia parte della dottrina all'indomani della costituzione dell'Unione Bancaria Europea, come quella da me rappresentata sulla rilevanza di tale evento istituzionale che ritenevo potesse costituire la «sfida per un'Europa più unita».⁴² Si comprende che il composito sistema disciplinare emanato a seguito della recenti turbolenze finanziarie potrebbe, in alcuni casi, non conseguire gli esiti cui è finalizzato ovvero risultare inapplicabile, in quanto incompatibile con l'indisponibilità di alcuni Stati membri a pervenire all'inevitabile condivisione dei rischi che il completamento del disegno comporta.

Nel nostro Paese, tali circostanze hanno accentuato il clima di dissenso verso i vertici dell'UE, che si riscontra in ampia parte dell'Europa. Esso è riconducibile alla situazione di *impasse* causata dalla crisi, a monte della quale - come è stato chiaramente sottolineato con riguardo al settore bancario - si rinviene una «ricerca affannosa di rendimenti» che ha indotto molte banche ad assumere rischi senza preoccupazione, a fronte di *policy-makers*, regolatori ed organi di vigilanza disposti a sottovalutare i pericoli di un'«accumulazione eccessiva» dei medesimi.⁴³

Più in generale, risulta chiaro che le istituzioni dell'UE non sono state in

⁴²Cfr. CAPRIGLIONE, *European Banking Union. A challenge for a more united Europe*, in *Law and Economics Yearly Review*, 2013, p. 5 ss.

⁴³Cfr. MICOSSI, *Dalla crisi del debito sovrano all'Unione bancaria*, in AA.VV., *L'Unione Bancaria Europea*, a cura di Chiti e Santoro, Pisa, 2016, p. 29 ss.

grado di esercitare il loro ruolo, non hanno saputo contrapporsi al «potere del mercato»; ciò in quanto è mancata ad esse «una visione globale», da considerare invece necessaria per contrastare le «pressioni esercitate sui singoli Stati nazione da fattori esogeni che, da un lato, sono di difficile governabilità e, dall'altro, travalicano i confini europei inserendosi nel complessivo processo di globalizzazione». ⁴⁴ Come da più parti viene rappresentato, l'Europa è oggi ad una svolta critica tra riaffermazione di una logica di coesione e unitarietà (resa sempre più evanescente da un diffuso malcontento correlato a cause molteplici e variegate) e ridimensionamento delle originarie finalità a base della integrazione economica verso la costituzione di un'«area di libero scambio», di una «unione doganale» e di un «mercato comune». ⁴⁵

Nel delineato contesto si riscontra, rispetto al passato, una significativa modifica del paradigma delle scienze sociali; essa dà spazio ad una fenomenologia che spesso condiziona le forme di cooperazione internazionale e, per quanto concerne in particolare i paesi europei, è di ostacolo nell'attuazione di significative forme di convergenza. Tale realtà si accompagna all'insorgere di specifici problemi legati al divario dei ritmi e dei modelli di sviluppo, alla insufficienza degli impulsi recati dal calo degli interessi, all'incertezza del nesso tra crescita dell'economia e credibilità delle politiche. Si individuano i tratti costitutivi di un *sapere* per certi versi disancorato dalla cultura giuridica tradizionale e proteso a recepire il senso e la portata del cambiamento. A ben considerare, il richiamo alla predetta immagine mi sembra funzionale alla comprensione dell'attuale momento storico, che si qualifica come un vero e proprio passaggio epocale. Sono ancora ignote le modalità con cui le nuove tecnologie e la nuova cultura che governa il processo economico finanziario incidiranno sui mercati, modificando l'essenza del capitalismo nei tempi a venire. Si com-

⁴⁴ Così BISIO, *Mercati globali e Public Governance in Europa*, in *Emerging Issues in Management*, n. 1, 2004, p. 95, visionabile su www.unimib.it/upload/gestionefiles/symphonya/lastita/f20041/bisioita12004.pdf, ove sono specificati i limiti della visione eurocentrica.

⁴⁵Cfr. CAPRIGLIONE – SACCO GINEVRI, *Politica e Finanza nell'Unione Europea*, cit., *passim*, ma in particolare p. 63.

prende la ragione per cui coloro che hanno creduto nel 'progetto europeo', guardando il futuro, dubitano che quest'ultimo possa essere attuato, atteso che ci muoviamo in una 'libertà vuota', nel senso dianzi precisato.

Rinvenire risposte soddisfacenti in grado di chiarire gli interrogativi dianzi formulati, vincere le incertezze che connotano il processo di aggregazione tra gli Stati membri dell'EU è compito prioritario delle politiche di questi ultimi. Nel dare un riscontro tecnico giuridico alle domande della società civile (che chiede l'arresto delle politiche di austerità, la promozione dell'uguaglianza, l'inclusione sociale e il benessere comune) un apporto significativo potrà venire dal dibattito accademico ove riesca ad individuare in anticipo le conseguenze negative di alcune politiche economiche europee, nonché a prevenire (e, se del caso contrastare) gli esiti delle ricerche ufficiali della Commissione europea, della BCE e/o del Fondo monetario.

7. Passando, poi, alla individuazione degli eventi che si pongono a monte della situazione che, attualmente connota l'EU, necessita richiamare le vicende che, nell'ultimo decennio del secolo scorso, caratterizzarono la storia dell'Europa: dal crollo del muro di Berlino e dal disfacimento del partito comunista dell'Unione Sovietica e della stessa URSS. Tali eventi indussero i vertici della Comunità ad attivare una nuova fase progettuale, preordinata al rafforzamento delle competenze, delle funzioni e dei poteri spettanti agli organi comunitari. Si dà vita alla 'moneta unica' la cui creazione, come è dato desumere dal documento noto come *Rapporto Delors*, segna una tappa molto importante nel processo d'integrazione economica europea, generando aspettative di più intense forme di unificazione tra gli Stati aderenti.⁴⁶ Essa, infatti, risponde a finalità (convertibilità delle valute, liberalizza-

⁴⁶Cfr. tra gli altri Cfr. PADOA SCHIOPPA, *The European Monetary System: a long-term view*, in AA.VV., *The European Monetary System*, Cambridge University Press, Cambridge, 1988; MASERA, *L'evoluzione del sistema monetario europeo (aspetti tecno-economici)*, in AA.VV., *Dal sistema monetario europeo al sistema europeo delle banche centrali*, Roma, 1990, p. 38 ss; TAMBORINI, *Dal Rapporto Delors al Trattato di Maastricht e oltre. Cos'hanno da dire gli*

zione della circolazione dei capitali, piena integrazione dei mercati finanziari, sistema di cambi fissi) ritenute idonee a garantire livelli crescenti di osmosi in ambito europeo; per cui si ritiene di superare, in tal modo, la prospettiva del precedente modello di unificazione economica in vista di un disegno programmatico volto a conferire concretezza all'*iter* di avvicinamento tra gli Stati membri della Comunità.

Il Trattato di Maastricht del 7 febbraio 1992 consacra detto programma, recando la sconvolgente novità rappresentata dalla sostituzione della 'moneta nazionale' con quella *unica*. L'enfasi sulla svolta riguarda principalmente la nascita dell'*Unione monetaria*, la previsione della moneta comune e l'ingresso nel sistema istituzionale della Banca Centrale Europea (art. 13 TUE) che si aggiunge alle istituzioni non maggioritarie – Commissione e Corte di Giustizia - ad apparente conferma del governo tecnocratico europeo. Minor rilievo, invece, è dato al salto di qualità nella dimensione politica dell'allora Comunità/Unione: sono introdotti in "coppia" la cittadinanza europea, che si aggiunge a quella nazionale negli Stati membri⁴⁷– prevedendo nuovi diritti, fra cui la "libera circolazione degli elettori e dei candidati"- , e "i partiti politici a livello europeo, (...) importante fattore per l'integrazione in seno all'Unione, in quanto contribuiscono a formare una coscienza europea e ad esprimere la volontà politica dei cittadini dell'Unione" (art.191 TCE)⁴⁸

Nella ricerca di soluzioni idonee a superare i condizionamenti che si frapponessero alla realizzazione degli obiettivi perseguiti, prevale la tendenza a circoscrivere in ambito tecnico la proposizione della *formula* su cui fondare la nuova costruzione.⁴⁹ La definizione di un particolare «quadro istituzionale» è a fondamento di tale disegno volto a realizzare una situazione di *tendenziale parità* tra gli Stati ade-

economisti?, in *Economia politica*, 1997, n. 3, p. 361 ss; PELLEGRINI, *Banca Centrale Nazionale e Unione Monetaria Europea*, Bari, 2003, p. 156.

⁴⁷Cfr. BARTOLE, *La cittadinanza e l'identità europea*, in *La Costituzione europea*, Atti del XIV Convegno annuale dell'AIC, Padova, 2000, 445 ss.; LIPPOLIS, *La cittadinanza europea*, Bologna, 1994; CARTABIA, *Cittadinanza europea*, in *Enciclopedia Giuridica Treccani*, VI, Roma, 1995, 3 ss.

⁴⁸Cfr. DECARO, *I partiti politici europei*, in *EUROPA. Sfida per l'Italia*, Luiss university press, 2017, p. 190.

⁴⁹Cfr. CAPRIGLIONE, *Mercato regole e democrazia*, Torino, 2013, p. 40 ss.

renti, mediante linee di politica monetaria comune, la cui responsabilità avrebbe dovuto essere demandata ad un organismo di nuova istituzione in grado di assumere decisioni centralizzate e collettive.

Viene, quindi, istituito l'*Eurosistema* che svolge le sue funzioni essenzialmente per il tramite degli organi della BCE, cui si ricollega «*in primis*, l'unicità della funzione di emissione e di governo della moneta e perciò il trasferimento di una funzione sovrana degli Stati federati alla federazione». ⁵⁰ Da qui il riconoscimento di un ruolo determinante a detta istituzione, le cui competenze si compendiano nel mantenimento della 'stabilità dei prezzi', alla quale si ricollegano «poteri, da esercitare in autonomia, coerenti con il conseguimento di quel fine». ⁵¹ Si comprendono, peraltro, i limiti che contraddistinguono il 'governo' della politica monetaria alla medesima demandato, il cui ambito è circoscritto, almeno nella fase iniziale della sua operatività, alla prevenzione di fenomeni di deflazione e di inflazione, cui si aggiungono peculiari funzioni consultive per quanto riguarda «la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e delle altre istituzioni finanziarie» (artt.105, comma 6, Tr. CE e 25 del relativo Statuto).

E' evidente come la costituzione della moneta unica abbia inciso sulle modalità d'esercizio della funzione monetaria (emissione della moneta e governo della liquidità), in quanto quest'ultima, sottratta alle banche centrali degli Stati membri della Comunità, è traslata in una dimensione sovranazionale ed attribuita ad un complesso organizzativo, il Sistema Europeo di Banche Centrali (SEBC), che fa perno sulla BCE. La letteratura giuridica ha offerto, nel tempo, molteplici e significative ipotesi interpretative di tale costruzione, valutandone l'incidenza sulla realtà economico finanziaria degli Stati aderenti ⁵² e soffermando l'indagine sopra tutto

⁵⁰Cfr. MERUSI, *Governo della moneta e indipendenza della Banca Centrale nella Federazione monetaria dell'Europa*, in *Studi e note di economia*, 1997, p. 7.

⁵¹Cfr. PAPADIA - SANTINI, *La Banca centrale europea*, Bologna, 1998, p. 28.

⁵²Cfr. per tutti GUARINO, *Verso l'Europa ovvero la fine della politica*, Milano, 1997, *passim*, ove, con la lucidità che contraddistingue il pensiero di tale A., si sottolinea la rilevanza del ruolo ascrivibile alla tecnica nella definizione delle

sull'esame del «trasferimento di una funzione sovrana» dal contesto socio-nazionale ad un apparato di comando qualificato in chiave meramente tecnica. Sono emerse posizioni divergenti, molte delle quali, nell'intento di ridimensionare la portata di detto evento, ne hanno ridotto l'essenza ad una mera «ridistribuzione razionale di poteri».⁵³

Anni addietro, approfondendo la *ratio* sottesa alla menzionata soluzione tecnica, mi sembrò coerente con un'ottimizzazione delle possibilità di sviluppo del progetto comunitario una costruzione nella quale il consolidamento dei legami economici fosse fondato su una riduzione di sovranità (finalizzata alla rimozione degli ostacoli alla istituzionalizzazione di un diverso modo di esercizio del potere monetario).⁵⁴ Mi era di conforto la consolidata interpretazione del principio di diritto internazionale in base al quale gli Stati - nell'intento di facilitare gli scambi e le attività economiche con altri paesi - possono autolimitarsi, assumendo coerenti linee decisionali volte a superare eventuali impedimenti;⁵⁵ ciò, avendo presente che, in presenza della «progressiva messa in crisi delle tradizionali funzioni sovrane degli Stati nel campo della direzione e del controllo dei processi economici», può rendersi necessario addivenire ad una «verticalizzazione ed internazionalizzazione delle funzioni» suddette.⁵⁶

Solo oggi, a distanza di decenni, è possibile valutare appieno le conseguenze di tale 'soluzione' tecnica. Si chiarisce come essa, interagendo sui capisaldi della tradizionale costruzione dello Stato, può innestare movimenti volti ad innovare gli elementi fondanti dell'attuale modello democratico. Trova, altresì, nuova conferma l'intuizione di M.S. Giannini che, in tempi ormai lontani, al concetto di «sovranità»

condizioni idonee a supportare fattori e strutture di aggregazione nel contesto europeo.

⁵³Cfr. MARZONA e CALDIROLA, *Politica economica e monetaria*, in *Trattato di diritto amministrativo europeo*, diretto da Chiti e Greco, t. 1, Milano, 1997, p. 901.

⁵⁴Cfr. CAPRIGLIONE, *Moneta*, in *Enc. dir.*, III aggior., Milano 1999, p. 758 ss

⁵⁵Al riguardo si rinvia al classico lavoro di ROEPKE, *Economic Order and International Law*, in *Recueil des Cours de l'Academie de droit international de la Haye*, 1954, II, p. 204 ss.

⁵⁶Cfr. PICONE, *Diritto internazionale dell'economia e costituzione economica dell'ordinamento internazionale*, in AA.VV., *Diritto internazionale dell'economia*, Milano, 1982, p. 38.

aveva ricordato la critica della concezione statualistica moderna e dei suoi attributi.⁵⁷ Pertanto, può dirsi che la tendenza internazionale eurocentrica, innestata dalla moneta unica, diviene fattore catalizzatore per la modifica del concetto di sovranità;⁵⁸ quest'ultimo si diversifica rispetto alla visione correlata all'applicazione degli «ordini nozionali della pandettistica agli ordinamenti successivi all'*ancien regime*»⁵⁹ e assurge a presupposto di un nuovo contesto pluralistico nel quale è dato ravvisare una sorta di «decentramento poliarchico della sovranità classica».⁶⁰

C'è da chiedersi, quindi, se il processo di integrazione europea comporti davvero una riduzione di sovranità. Dinanzi alle sfide poste da problematiche globali che non possono essere affrontate dagli Stati singolarmente (ad esempio: l'inquinamento globale, la competizione con colossi quali la Cina, etc.), la 'condivisione delle sovranità' a livello europeo costituisce un passo indietro oppure in avanti rispetto al regime previgente? Mi vado convincendo che detta condivisione di sovranità possa rappresentare in realtà l'unico modo, per i paesi dell'UE, per preservare se stessi nell'era *post-westfaliana*.⁶¹

In tale logica si spiega la ragione per cui detta traslazione di sovranità non resta circoscritta al solo esercizio del potere monetario. Essa si riflette anche sulle modalità di esplicazione e sul contenuto del potere legislativo nazionale, al quale vengono imposti limiti procedurali correlati all'obbligo di consultazione preventiva della BCE nelle materie pertinenti. Ciò, del resto, in linea con l'orientamento normativo secondo cui quest'ultima «può formulare pareri da sottoporre alle istituzioni o agli organi comunitari competenti o alle autorità nazionali su questioni che rientrano nelle sue competenze» (art. 105, paragrafo 4, del Trattato istitutivo della Co-

⁵⁷Cfr. GIANNINI, *Sovranità*, in *Enc. dir.*, Milano, vol. XLIII, p. 224 ss.

⁵⁸Cfr. CAPRIGLIONE, *The Bank of Italy*, in AA.VV., *Italian Banking and Financial Law*, Palgrave Macmillan, 2015, p. 159.

⁵⁹Cfr. DELLA CANANEA, *Sovranità e globalizzazione*, in *Parolechiave*, 2006, n. 35, p. 97 ss., paragr. 2.

⁶⁰Cfr. CARRINO, *Oltre l'Occidente. Critica della Costituzione europea*, Bari, 2005, p. 174.

⁶¹Si fa riferimento ad un processo di «condivisione a forme di sovranità» in CAPRIGLIONE - IBRIDO, *La Brexit tra finanza e politica*, Milano 2017, p. 121

munità europea).

Si tralascia di esaminare, in questa sede, la delicata problematica concernente la possibilità per i «pareri» non previsti dalla Costituzione, bensì da una legge ordinaria, di condizionare il procedimento di formazione delle leggi disciplinato dagli artt. 70 e seguenti Cost. e, dunque, l'esigenza di subordinare le iniziative parlamentari alla acquisizione di tali pareri.⁶² Per converso, quel che preme evidenziare è che, con l'adozione dell'euro, si è determinata negli Stati membri una sorta di spossamento di un ampio ambito di sovranità, con il conseguente obbligo di adeguare anche le modalità di armonizzazione normativa all'obiettivo di un efficace funzionamento dell'*Eurosistema*.

La crisi ha, infatti, messo a dura prova la capacità aggregante di una formula che riconduce la «convergenza» tra paesi diversi alla traslazione del *potere monetario* dai singoli Stati membri ad un apposito organismo, la BCE, unico responsabile delle politiche che ne esplicitano la funzione. Di ciò è conferma negli esiti della ricerca di soluzioni al problema riguardante la stabilità del mercato dei titoli di debito sovrano dell'*Eurosistema*, ricerca che si è risolta nel determinare altre forme di cessione della sovranità nazionale.

Mi riferisco, in particolare all'intervento del Consiglio Ecofin di istituire, nel maggio del 2010, il *Meccanismo Europeo di Stabilizzazione Finanziaria* (EFSM), cui ha fatto seguito subito dopo la creazione, nel giugno dello stesso anno, del *Fondo europeo di stabilità finanziaria* (il cd. Fondo salva Stati) (EFSF).⁶³ Come è stato sottolineato in letteratura, non si è in presenza di «uno strumento ... solidaristico» perché la sua *ratio* può essere ricondotta al «condivisibile presupposto dell'esistenza di un interesse proprio dell'UE a soccorrere i Membri in difficoltà fi-

⁶²Cfr. ampiamente al riguardo SICLARI, *Il parere della Banca Centrale Europea nel procedimento legislativo nazionale*, in *Rassegna Isle*, 2009, p. 841 ss, in particolare p. 876, nota n. 92.

⁶³Cfr. il regolamento UE n. 407/2010.

nanziarie»⁶⁴. Va segnalato, inoltre, che l'accettazione degli interventi del 'Fondo salva Stati' - di cui hanno beneficiato alcuni paesi (Grecia, Irlanda e Portogallo) - avviene previa adesione ad un programma di riequilibrio delle proprie condizioni finanziarie, costituito dalla elaborazione di un piano di *aggiustamento macroeconomico*, in grado di ripristinare la fiducia del mercato nello *standing* creditizio e nella competitività di lungo termine dei paesi beneficiari dell'assistenza.⁶⁵

Detto programma ha comportato la sottoposizione all'intervento della cd. *troika* (comitato di controllo informale costituito dai rappresentanti della BCE, della Commissione europea e del Fondo monetario internazionale), la cui azione si concretizza in un ridimensionamento della sovranità degli Stati membri che sono costretti ad accettarne l'ingerenza nell'azione governativa.

E' ben vero che le istituzioni europee non hanno poteri formali per imporre regole di *austerity* nei confronti degli Stati che hanno chiesto l'intervento dei 'programmi di assistenza finanziaria'. Anche in Grecia, il bilancio statale e le riforme contenenti tali misure sono sempre state formalmente approvate dal Parlamento greco nell'ambito dei propri poteri sovrani. Tuttavia, è innegabile che, in presenza della descritta realtà, si riscontrano poteri di condizionamento sostanziali; nel senso, cioè, che il mancato rispetto degli impegni assunti dallo Stato può comportare l'interruzione degli aiuti finanziari, criterio interventistico che risponde alla finalità di evitare che si mettano in moto fenomeni di *moral hazard*. Da qui l'inevitabile conseguenza che l'adozione dei provvedimenti in parola costituisce la premessa logica di una spoliazione di poteri decisionali nella determinazione delle politiche economiche e di governo; poteri che connotano la indipendenza dei Stati

⁶⁴Cfr. RUOTOLO, *La costituzione economica dell'Unione europea al tempo della crisi globale*, in *Studi sulla integrazione europea*, 2012, p. 448 ss.

⁶⁵Significative al riguardo sono le precisazioni fornite dall'*European Stability Mechanism*: «to fulfill its mission, Efsf issues bonds or other debt instruments on the capital markets. The proceeds of these issues are then lent to countries under a programme. The Efsf may also intervene in the primary and secondary bond markets, act on the basis of a precautionary programme and finance recapitalisations of financial institutions through loans to governments», visionabili su <http://www.bankpedia.org/index.php/en/98-english/e/23668-european-financial-stabilityfacility>

membri ed il pieno esercizio della loro sovranità.⁶⁶

Un ulteriore passo in avanti sulla via di un cambiamento istituzionale volto a ridimensionare gli ambiti della sovranità nazionale - e, per quanto concerne il settore bancario, il ruolo delle autorità nazionali - si è registrato in occasione della creazione della Unione Bancaria Europea, cui si è fatto cenno in precedenza. La costruzione in parola incide in maniera significativa sulla realtà normativa dell'Unione; essa è incentrata sul 'Meccanismo di vigilanza unico', nuova formula interventistica, volta ad assicurare la stabilità finanziaria dell'UE attraverso riforme strutturali idonee a superare in modalità congrue ed in via definitiva i rischi rivenienti dalla crisi.⁶⁷ Le modalità di partecipazione della Banca d'Italia al MVU identificano i relativi poteri all'interno dell'UBE e ridisegnano l'ambito delle competenze della nostra autorità di settore, segnando una decisiva svolta rispetto al quadro disciplinare previgente.

Naturalmente, la proposta di una maggiore cessione di sovranità (da parte dei singoli paesi alle istituzioni europee) dovrebbe progressivamente essere estesa a ricomprendere tutte «le riforme strutturali necessarie...(per)... essere all'altezza dell'unione valutaria ... perché ciò che accade in un Paese riguarda tutti», come ha puntualizzato il Presidente della BCE.⁶⁸ E', questa, un'indicazione che non lascia dubbi in ordine al percorso che i paesi dell'eurozona dovrebbero seguire in vista dello sviluppo del processo d'integrazione messo a dura prova dai recenti eventi di

⁶⁶La valutazione degli effetti dell'operato di tale comitato è stata al centro di un ampio dibattito istituzionale; per approfondimenti, si veda l'Indagine del Parlamento europeo «sul ruolo e le attività della *troika* (Bce, Commissione e Fmi) relativamente ai paesi dell'area dell'euro oggetto di programmi (2013/2277(Ini)», reperibile su www.europarl.europa.eu.

⁶⁷Cfr. tra gli altri WYMEERSCH, *The European Banking Union. A first Analysis*, Universiteit Gent, Financial Law Institute, WP, 2012-07, ottobre 2012, p. 1 ss.; AA.VV., *Dal testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri* [Atti del convegno organizzato dalla Banca d'Italia, Roma, 16 settembre 2013], in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, n. 75; AA.VV., *L'unione bancaria europea*, Pisa, 2016; IBRIDO, *L'unione bancaria europea. Profili costituzionali*, Roma, 2017.

⁶⁸Cfr. *Audizione* parlamentare svolta il 26 marzo 2015 da Draghi presso le Commissioni riunite Bilancio, Finanze e Politiche Ue sulla 'Politica monetaria della Bce, le riforme strutturali e la crescita nell'area dell'euro', visionabile su www.ecb.europa.eu.

crisi. Tuttavia tale percorso non può prescindere dalle differenze endemiche che caratterizzano i diversi Stati membri, se vuole dar vita, in un futuro non lontano, ad un felice incontro tra *tecnica* e *politica*, sì da consentire la realizzazione del *disegno* dei padri fondatori di un'Europa unita.

Si è, dunque, in presenza di progressive riduzioni della sovranità degli Stati membri a fronte delle quali sorgono giustificate aspettative 'di buon governo', cui dovrebbero seguire crescita e benessere, con ovvio superamento di alcune endemiche carenze che affliggono taluni paesi UE, come l'Italia.

Queste aspettative, purtroppo, non hanno trovato adeguato riscontro per cause molteplici, risalenti - come dirò qui di seguito - alle modalità organizzative ed alla mancanza di un'adeguata coesione e solidarietà nel processo di integrazione europeo. Ne è derivata una sfiducia nelle istituzioni europee che si è posta a fondamento di movimenti che, a livello di enunciazioni formali, confermano una perdurante volontà di aderire all'Unione ed all'euro. Essi subordinano, peraltro, tale intento alla realizzazione di riforme che - invece di essere attuate attraverso una rivisitazione dei Trattati (effettuata su base dialettica e previa presentazione di alternative regolamentari) - si ritiene di poter introdurre quasi coattivamente (con un'imposizione unilaterale); assumendo un atteggiamento di intransigenza nella difesa di *manovre finanziarie* poco credibili, tanto da essere criticate in una pluralità di sedi tecniche.

E' evidente come, al di là delle affermazioni verbali, sottesa a tale posizione è la volontà (tipica dei movimenti sovranisti, come si vedrà nelle pagine che seguono) di erodere dall'interno il processo di unificazione europeo, ridimensionandone la portata alla costruzione di un 'libero mercato senza dazi', operante sulla base di un accordo di 'libero scambio'; donde l'abbandono di più avanzate forme di integrazione di natura federale e costituzionale.

8. Passando all'esame delle ragioni che sono state, fino ad ora, di ostacolo

alla affermazione di un rapporto adeguatamente coeso tra gli Stati membri - tale, cioè, da impedire una reale convergenza tra i medesimi - necessita muovere dalla valutazione delle modalità con cui nell'Unione trova estrinsecazione il processo decisionale.

E' noto che il potere deliberativo nell'UE si compendia in una sostanziale *co-decisione* tra gli organi del cd. «triangolo istituzionale» (Commissione, Consiglio e Parlamento). Tale costruzione denota l'intento dei Trattati comunitari di ricondurre la formazione delle regole ad un *accordo* tra le diverse parti in campo, finalizzato a superare pregresse ambiguità; in particolare, si ritiene di avviare, per tal via, il sistema europeo verso nuove forme di equilibrio, segnando «nuovi confini di competenza tra l'Unione e gli Stati membri». ⁶⁹ Profilo peculiare di tale contesto ordinatorio è l'affidamento, nell'assetto dell'esecutivo, degli obiettivi da raggiungere ad un meccanismo *comitologico*, definito in letteratura «retaggio di un equilibrio istituzionale anacronisticamente sbilanciato in senso intergovernativo». ⁷⁰

La recente crisi finanziaria ha messo in evidenza i preesistenti limiti del potere deliberativo dell'UE. E', infatti, emersa l'insufficienza dell'organizzazione del Parlamento europeo in 'gruppi politici transnazionali' (oltre che in commissioni); per cui si è resa più complessa la conciliabilità multipartitica, in grado di superare le *asimmetrie* derivanti dalla diversa provenienza di tali gruppi, caratterizzati da differenti storie e processi evolutivi. Sono emerse, quindi, le carenze strutturali e funzionali dell'istituzione parlamentare europea; l'opera di razionalizzazione, attuata con la introduzione di un «potenziamento della qualità democratica dei processi decisionali», ⁷¹ non è stata sufficiente per cui - ancora nel 2014 - erano chiaramente manifeste le carenze di un «sistema parlamentare euro-nazionale», di un governo

⁶⁹Cfr. per tutti MICOSSI, *Un nuovo equilibrio destinato a durare*, in AA.VV., *Le nuove istituzioni europee. Commento al trattato di Lisbona*, a cura di Bassanini e Tiberi, 2° ed., Bologna, 2010, p. 493.

⁷⁰Cfr. SAVINO, *La comitologia dopo Lisbona: alla ricerca dell'equilibrio perduto*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 2011, p. 1041.

⁷¹Cfr. DECARO, *Corso di diritto pubblico dell'economia*, Padova, 2016, p. 43.

molto complesso e articolato.⁷² Non a caso, con riguardo alla costruzione in parola, un autorevole studioso ha sottolineato che resta fermo il «trionfo del conciliabolo intergovernativo, mirante in primo luogo a preservare se stesso».⁷³

Ciò posto, si comprende come al cedimento finanziario, registrato a partire dal 2007, ha fatto riscontro una limitata capacità reattiva degli organi di vertice europei nell'adottare opportune misure d'intervento. I benefici rivenienti da avanzate forme di armonizzazione normativa - e, per i paesi dell'eurozona, dalla 'moneta unica' - non sono riusciti a controbilanciare gli squilibri (ampliati dalla crisi) che affondano le proprie radici in alcune debolezze intrinseche dei postulati sui quali è stato fondato il processo di convergenza, a sua volta presupposto del processo di integrazione. Si sono evidenziate ancor più le carenze di un sistema caratterizzato da un'insufficiente coesione, cui si ricollegano talune tendenze egemoniche, una sostanziale mancanza di solidarietà, posizioni nazionalistiche.

Da qui le ragioni per cui l'erompere della crisi ha determinato in alcuni Stati membri - caratterizzati da un modello di crescita fondato sui consumi interni, da una presenza diretta dello Stato nell'economia e da una pervasiva burocrazia⁷⁴ - una grave recessione, sfociata nei noti eventi (dissesti, miseria, ecc.) che ne hanno segnato la triste storia. Un dilagante impoverimento delle popolazioni, preoccupanti livelli di disoccupazione hanno caratterizzato soprattutto alcuni paesi dell'area mediterranea, mostrando il 'volto oscuro' di un processo involutivo dell'era post-industriale, che la strategia dell'*austerità* ha contribuito ad esacerbare. Si individuano i presupposti di una 'deriva democratica' che rischia di dar corso ad un sovvertimento, a nuove forme di degrado, di cui non si riescono ad intravedere gli esiti

⁷²Cfr. MANZELLA, *Verso un governo parlamentare euro-nazionale?*, in AA.VV., *Il sistema parlamentare euro-nazionale*, a cura di Manzella e Lupo, Torino, 2014, pp. 16-17.

⁷³Cfr. AMATO, *Il Trattato di Lisbona e le prospettive per l'Europa del XXI secolo*, in AA.VV., *Le nuove istituzioni europee. Commento al trattato di Lisbona*, a cura di Bassanini e Tiberi, in *Quaderni di Astrid*, Bologna, 2010, p. 441.

⁷⁴Cfr. SOTIROPOULOS, *Southern European Public Bureaucracies in Comparative Perspective line*, Taylor & Francis Online, 25 Jan 2007

finali.

La pressante esigenza di recuperare disponibilità monetarie - da destinare, per un verso, alla riduzione dei debiti pubblici, per altro al risanamento di economie logorate da lunghi periodi di decrescita - impatta su una generalizzata criticità del sistema bancario, che vede aumentare in maniera esponenziale i crediti deteriorati, dovendo nel contempo fronteggiare le richieste di rafforzamento della stabilità provenienti dall'UE e, in particolare, dalla BCE.

Mi sono soffermato in altre sedi sui profili contraddittori dell'approccio metodologico e delle tecniche procedurali disposte dal legislatore europeo al fine di introdurre misure idonee a contrastare gli effetti negativi della crisi degli anni 2007 e seguenti.⁷⁵ Sembra qui opportuno ribadire la crescente diffidenza con cui sono stati accolti, soprattutto nel nostro Paese, i complessi disciplinari (in particolare la direttiva 2013/36/UE, cd. CRD IV, e la direttiva UE n. 2014/59, c.d. BRRD, unitamente al regolamento UE n. 806/2014, cd. SRM), con cui l'Unione ha tentato di individuare possibili correttivi alle difficoltà in cui versano i sistemi economico finanziari al fine di promuovere la 'ripresa' ed una loro più efficiente operatività.

Anche in letteratura è stato sottoposto a severa critica detto complesso dispositivo che, in alcune sue parti, travolge le tradizionali modalità con cui, in taluni Stati europei, è stata attuata la «tutela del risparmio» in presenza di situazioni di crisi bancarie.⁷⁶ E' stata evidenziata la complessità di tale normativa, la difficoltà di

⁷⁵Cfr., tra gli altri, CAPRIGLIONE - MASERA, *La corporate governance delle banche: per un paradigma diverso*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2016, I, p. 296 ss; CAPRIGLIONE, *L'Europa e le banche. Le 'incertezze' del sistema italiano*, *ibidem*, 2017, I, p. 1 ss.; ID., *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, *ibidem*, 2017, I, p. 102 ss.

⁷⁶Cfr., tra gli altri, STANCHELLINI, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in AA.VV., *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, Atti del Convegno tenutosi a Roma il 16 settembre 2013, Banca d'Italia, *Quaderni di Ricerca Giuridica*, n. 75, 2013, p. 156 ss; DI BRINA, *La crisi della banca e degli intermediari finanziari*, in AA.VV., *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Padova, 2015, p. 455 ss; GALEAZZO - DE CESARI, *La Commissione UE e le crisi degli enti creditizi e delle imprese di investimento*, in *Fall. Proc. Concor.*, 2016, p. 620 ss; ROSSANO D., *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Milano, 2017, *passim*; RULLI, *Contributo alla studio della disciplina della risoluzione bancaria*, Torino, 2017, *passim*.

procedere all'applicazione del noto principio del *bail-in*, che sovverte preesistenti tecniche di *bail-out*. Più in generale, è stato manifestato un dissenso (che spesso sconfinava nella intolleranza) verso tutto ciò che - per superare la situazione di *impasse* in cui si trovano importanti Stati membri dell'UE, come l'Italia - comporta restrizioni di incontrollate forme operative; donde la conseguenza di gravare ulteriormente le popolazioni già onerate dalle implicazioni negative di un immobilismo sociale che perdura da anni.

In particolare, nel nostro Paese si individua una realtà nella quale intrinseche capacità (riscontrabili nei settori più diversi: dalla produzione industriale di eccellenza, alle scienze, alle arti) si contrappongono ad endemiche carenze, ad irresponsabilità della classe dirigente, ad una corruzione dilagante (che dà discredito e, a causa del '*malum agere*' di pochi, finisce col mettere in ombra l'impegno e la buona volontà di molti). L'Italia evidenzia, dunque, un contesto socio politico che, fino ad epoca recente, non è stato in grado di reggere il confronto con la modernità, né tanto meno di predisporre l'*humus* disciplinare necessario per adottare con tempestività misure adeguate a promuovere uno sviluppo sostenibile.

Di fondo, si individuano le criticità di un apparato burocratico che intralcia, ritarda e rende difficile ogni forma di intrapresa, nonché di una «modesta cultura delle regole»,⁷⁷ dato caratterizzante di un sistema nel quale «l'informazione è considerata da gran parte della classe dirigente un male necessario», come puntualmente è stato scritto.⁷⁸ Da qui l'esigenza di rinnovamento, fortemente avvertita dalla popolazione, desiderosa di un ritorno all'ordine, alla trasparenza, ad un corretto esercizio dei pubblici poteri, ad un assetto partitico che cessi di deluderla,

⁷⁷Cfr. al riguardo il rapporto *Doing Business* (www.doingbusiness.org) pubblicato dalla Banca Mondiale nel quale si rinviene una raccolta di dati, aggiornata annualmente, destinata a fornire informazioni sulla efficienza dei sistemi giuridici e sulle economie di 190 paesi del mondo. L'Italia occupa il 51° posto di tale classifica.

⁷⁸Cfr. l'editoriale «*Il saluto di Ferruccio de Bortoli ai lettori del Corriere della Sera*», pubblicato in *Corriere della sera* del 30 aprile 2015, visionabile su http://www.corriere.it/cronache/15_aprile_30/saluto-lettori-direttore-de-bortoli).

esponendo il Paese alle incertezze o, più esattamente, alle incognite di un futuro privo di favorevoli prospettive, specie per le nuove generazioni.

In tale clima di generalizzata delusione per la mancata attuazione del progetto 'federalista' europeo, fondato sulla condivisione e solidarietà tra popoli e paesi diversi, nascono i *movimenti populistici* (di variegata colorazione politica) i quali, nelle loro rivendicazioni, mostrano il chiaro intento di una riaffermazione del dogma della sovranità statale.

Il degrado - che, negli anni recenti, ha imperversato su alcuni paesi dell'EU -, nell'evidenziare l'inutilità (*rectius*: l'inadeguatezza) degli sforzi praticati per contrastarlo, fa considerare da molti inconsistente la politica posta in essere dall'Europa. Si imputano a quest'ultima gli effetti nefasti di una situazione che, in gran parte, ha radici lontane, riconducibili ai difetti endemici di taluni Stati, ai limiti e al disvalore di un'arretratezza culturale che non consente di approfondire, di comprendere fino in fondo le ragioni a fondamento degli accadimenti sopra menzionati. Da qui l'intolleranza che i 'populisti' ostentano nei confronti dei vincoli imposti dalle politiche di *austerità* dell'Unione e la tendenza ad incanalare la 'protesta sociale' nel rifiuto del processo d'integrazione europea.⁷⁹ Sfruttando la diffusa percezione di insicurezza economica e le 'paure' causate dai flussi migratori tali movimenti prosperano, ottenendo consensi sempre più ampi; riescono, infatti, a catalizzare l'interesse della popolazione «alimentando una retorica della crisi che individua i responsabili dello stato di degrado morale e materiale della società in tre principali categorie: politici, banchieri e immigrati».⁸⁰

I populistici, pur essendo mossi da una comune matrice reattiva, assumono spesso caratteristiche differenti, essendo ispirati a modelli socio economici diversi,

⁷⁹Cfr. CAPRIGLIONE - TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la Crisi*, Milano, 2014, spec. 121 ss.

⁸⁰Cfr. CAPRIGLIONE - IBRIDO, *La Brexit tra finanza e politica*, cit., p. 94, ove si precisa che nel caso italiano un soggetto politico di tipo nuovo, il 'Movimento Cinque Stelle', «attraverso la sperimentazione di "pratiche di partecipazione" fondate sulle nuove tecnologie...si è proposto di contribuire alla definizione di un «nuovo modello di democrazia».

orientati al conseguimento di obiettivi politici tra loro non sempre conciliabili. A ben riflettere, essi trovano, tuttavia, un punto di congiunzione (*rectius*: convergenza) non sotto il profilo ideologico, bensì nella necessarietà di un «accordo» che consenta loro la possibilità di governare; di fondo emerge, comunque, una logica che potremmo definire 'sovranista' in quanto rivendicano la piena *indipendenza* del potere politico, che - secondo l'insegnamento di Rousseau ⁸¹ - deve essere prerogativa esclusiva del popolo. Conseguono la rivendicazione (da parte dei medesimi) delle autonomie nazionali, per cui si assiste alla proposizione di istanze e comportamenti che si contrappongono alle limitazioni proprie di talune organizzazioni sovranazionali europee, cui aderiscono gli Stati nei quali essi si attivano. Ciò, *forse* in linea con la attuazione di un progetto orientato all'acquisizione di posizioni di potere all'interno delle nominate istituzioni, che si vogliono modificare.

E' questo il quadro prospettico nel quale si sviluppano le intemperie di una forma associativa che - come dicevo - approfitta del malcontento e spesso riesce ad affermarsi facendo leva su biechi sentimenti razzisti e sulla carenza culturale di larghe fasce dell'elettorato. Essa è geminata dalla stagnazione economica nella quale, a causa della grave crisi degli anni 2007 e seguenti, sono incorsi alcuni paesi UE. Si comprende come le gravi misure interventistiche attivate dai vertici europei, al fine di risanare situazioni interne in difficoltà, abbiano contribuito a decelerare ulteriormente il processo d'integrazione europea, evidenziando - e talora perfino creando - nuovi squilibri nella zona euro, divenuti presto oggetto di una contestazione che alimenta, ancor oggi, l'*agere* dei populistici.

Gli scritti di alcuni economisti che, nel tempo, hanno avanzato critiche alle regole dei Trattati (e alle modalità con cui questi sono stati interpretati dalle autorità europee) spesso supportano, sul piano teorico, le tesi dei 'populisti', i quali si

⁸¹Si veda in particolare il noto scritto di Rousseau intitolato *Contratto sociale* del 1762 nel quale è formulata la proposta politica di tale insigne filosofo per la 'rifondazione della società' sulla base di un 'patto equo'; all'uopo puntualizzando che è (e deve essere) la volontà unitaria del popolo a determinare le sue azioni, in quanto esso è il depositario di tutta la sovranità.

avvalgono delle considerazioni avanzate dai primi per ribadire la necessità di un recupero delle funzioni sovrane dello Stato.⁸² Ciò, trascurando di considerare che i contributi di studio cui fanno riferimento, concernenti le asimmetrie dell'UE, presentano un'ambiguità di fondo riguardante il mancato chiarimento del valore da ascrivere alla *interdipendenza* del nostro Paese, da considerare «necessaria e irreversibile», come recentemente è stato sottolineato da un noto politologo.⁸³

Sicché, per quanto concerne l'Italia, nel contestare la continuità dell'Unione si finisce col far prevalere le critiche alle 'situazioni sperequate' di cui fruiscono alcuni Stati membri, alla linea egemonica della Germania, ecc. sui tanti benefici recati dall'appartenenza all'UE! Ed invero, i populistici svalutano gli effetti positivi dell'armonizzazione delle regole finanziarie, trascurano di considerare che, solo grazie agli *input* dell'Europa, è stato possibile realizzare la modernizzazione dei sistemi disciplinari (cui hanno fatto seguito livelli di competitività, diversamente non immaginabili).

9. E' evidente come l'ipotesi concettuale a base del populismo presenti notevoli ripercussioni sui principi del *costituzionalismo*, inteso quale dottrina della limitazione e della legittimazione del potere; essa incide, quindi, sugli aspetti fondanti della costruzione democratica dei paesi nei quali detto movimento trova affermazione. Quest'ultimo, infatti, interagisce, in primo luogo, con taluni principi - come quelli di *libertà, autonomia e rappresentanza* - che notoriamente costituiscono le colonne portanti di ogni sistema che intende realizzare una organizzazione nella

⁸²Cfr. tra gli altri DI TARANTO, *Le basi problematiche della moneta europea*, in Aspenia, *I futuri del capitalismo*, 2012, n. 56, 176-183; ID., *Il salvataggio temporaneo di Atene? Vantaggioso solo per Berlino*, in *Milano Finanza* del 16 marzo 2012; ID., *L'Europa tradita*, Roma, 2014, *passim*; ID., *Così l'Italia può cambiare l'euro (e guadagnarci)*, intervista pubblicata *on line* il 19 gennaio 2014, nella sezione Economia e Finanza de *ilsussidiario.net*; SAVONA, *Serve un piano B per uscire dall'Euro. Da Renzi mi aspetto molto*, intervista rilasciata il 9 marzo 2014, reperibile su www.forexinfo.it.

⁸³Cfr. l'editoriale di FABRINI, intitolato *Ambiguità o riforme: il dilemma per l'Europa*, in *IlSole24Ore* del 11 novembre 2018.

quale il potere sovrano è riconducibile al popolo.⁸⁴

Per vero, il sovranismo può facilmente condurre ad un modello sostanzialmente ‘autarchico’ che, nell’intento di garantire alla totalità dei cittadini lavoro e benessere, si estrinseca nel circoscrivere la libertà di questi ultimi. Ed invero, la spinta populista finisce inevitabilmente con l’appiattirsi su posizioni di *isolazionismo* e protezionismo, le quali si traducono nel disconoscimento di alcuni *diritti fondamentali* (come l’accoglienza per coloro che fuggono dalle guerre e dalla fame), traendo linfa vitale dalle paure e dalla insicurezza della popolazione. Per garantire quest’ultima il potere politico ostenta il proprio impegno volto al superamento dei pericoli che vengono dall’esterno (le migrazioni) e dall’accondiscendenza dei passati regimi alle vessatorie richieste dell’EU (cui si imputano la disoccupazione [soprattutto dei giovani] e i crescenti livelli di povertà). Da qui l’atteggiamento dei vertici di tali movimenti che, in una spasmodica ricerca del consenso, non perdono alcuna occasione per perseguire inequivoche finalità di propaganda elettorale, ribadendo la loro posizione di piena disponibilità a sostenere con fermezza i bisogni e le istanze di sicurezza dei cittadini; ciò anche nei confronti dei vertici europei (che, a ben considerare, vogliono soltanto un’Italia rispettosa dei Trattati), incuranti del fatto di incrinare la «storia» del nostro Paese, da sempre cristianamente improntata all’accoglienza, alla solidarietà ed alla apertura verso coloro che chiedono ‘rifugio’.

Si è in presenza di un orientamento che sembra avere come esito terminale la configurabilità di un nuovo *Leviatano*, simbolo di un potere le cui radici, disancorate dalla pregressa logica della legittimità statale, appaiono incardinate in una tesi sostanzialmente giuspositivista (*i.e.*: il fondamento di ciò che è giusto si indivi-

⁸⁴Il tradizionale paradigma della ‘democrazia’, quale forma di governo in cui il potere risiede nel popolo, si articola attraverso istituti politici diversi che garantiscono la libertà e l’uguaglianza di tutti i cittadini. Il concetto di *democrazia* è, dunque, indicativo di un sistema di governo in cui la sovranità è esercitata dal popolo, per mezzo di rappresentanze elettive, qualora assuma la forma ‘indiretta’, ovvero senza alcuna intermediazione nel caso essa si configuri come ‘diretta’. Cfr. tra gli altri KELSEN, *La democrazia*, Bologna, 1981; CANFORA, *La democrazia. Storia di un’ideologia*, Roma - Bari, 2004; SARTORI, *Democrazia: cosa è*, Milano, 2007; ZAGREBELSKY, *Imparare democrazia*, Torino, 2007.

dua nella decisione del sovrano).⁸⁵ Atteggiamento, questo, sotto certi aspetti non diverso da quello della stessa Unione, quando alle istanze di riforma che alimentano il fenomeno populista risponde atarassicamente che 'vi sono delle regole da rispettare'.

A livello europeo, tale tesi può tradursi nell'abbandono della visione di un *razionalismo metodologico* (di matrice neolibertistica), in base alla quale è necessaria la partecipazione congiunta di tutti gli Stati membri alla definizione delle politiche dell'UE; unitarietà partecipativa indispensabile per ampliare la dialettica pluralistica su cui si fonda la convivenza democratica. Sul piano delle concretezze taluni movimenti populistici si propongono di contrastare lo sviluppo 'progressista' della globalizzazione, aprendo la strada a regimi economici i quali, traendo spunto dalle note teorie di Serge Latouche sulla *decrescita*,⁸⁶ hanno come obiettivo una sorta di egualitarismo fondato su uno stile di vita volto al soddisfacimento delle necessità vitali (per cui si finisce con l'escludere la ricerca di una progressione consumistica e la creazione di nuovi bisogni).

Più stridente è, poi, la configurazione del rapporto tra sovranità ed autonomia ipotizzata in detto contesto ideologico. Ed invero, la prima esaurisce la sua fun-

⁸⁵Cfr. BOBBIO, *Quale socialismo*, Torino, 1976, p. 42, ove a ben considerare alla costruzione di tale insigne studioso è sotteso il riferimento al pensiero di Hobbes, la cui nozione di democrazia - nel riferimento alle tesi del moderno costituzionalismo - è stata definita alla stregua di «idea procedurale, sulla quale tutti si può essere d'accordo», così MONTEDORO, *Il ruolo della giurisprudenza nei sistemi costituzionali multilivello*, in *Il giudice e l'economia*, Roma, 2015, p. 173.

⁸⁶Tale economista nelle sue opere, opponendosi alla occidentalizzazione del pianeta, propone un concetto sostanziale dell'*economico*, inteso cioè come attività in grado di fornire i mezzi materiali per il soddisfacimento dei bisogni delle persone (cfr. *L'occidentalizzazione del mondo. Saggio sul significato, la portata e i limiti dell'uniformazione planetaria*, Torino, 1992).

In particolare Egli auspica un radicale cambiamento della nostra società dei consumi, invitando l'Occidente e l'Europa a liberarsi dei suoi tabù: concorrenza sfrenata, moneta unica e protezionismo dei mercati finanziari (cfr. *La scommessa della decrescita*, Milano, 2007; *Breve trattato sulla decrescita serena*, Torino, 2008). Segue la sua tesi sulla decrescita, intesa come contrapposizione al liberismo economico che consenta di «far esplodere l'ipocrisia dei drogati del produttivismo»; donde l'esigenza di abbandonare il sistema della crescita illimitata, che punta solo al profitto, con conseguenze disastrose per l'ambiente e per l'umanità. E' evidente il carattere fideistico di tale posizione che tende alla ricerca di nuove frontiere del benessere comune, diverse dal progresso e dallo sviluppo economico.

zione nel potere di determinare una strategia *nazionale-popolare*, aliena alla accettazione di imposizioni provenienti dalla comunità internazionale e in particolare dall'UE; donde la riferibilità a tesi che (prescindendo dal loro possibile aspetto degenerativo in chiave estremistica di destra) ritengono possibile (seguendo una linea programmatica di tipo gramsciano) porre, in tal modo, un freno al "capitalismo trionfante".⁸⁷

Ne discende una visione dell'«autonomia» intesa come capacità di sottrarsi ai vincoli di giustizia generazionale (derivanti dall'esigenza di un debito pubblico sostenibile), di procedere a forme di redistribuzione in *deficit*, di modificare a proprio piacimento le regole. Sfugge in tale contesto che si passa dalla lotta di classe (che caratterizzò gli anni successivi al secondo conflitto mondiale) ad un nuovo tipo di scontro, destinato a colpire soprattutto i giovani che - è bene ricordarlo - nella declaratoria populista individuano la categoria debole da proteggere!

Ciò, tralasciando di considerare che, nell'ambito della definizione delle politiche economiche, i margini di autonomia degli Stati membri rispetto ai vincoli derivanti dai parametri europei sono in realtà direttamente proporzionali alla loro capacità di tenere sotto controllo i conti pubblici. Più in particolare, soltanto nel quadro di un debito pubblico sostenibile è possibile realizzare quei fondamentali obiettivi di coesione, non solo sociale, ma anche generazionale che dovrebbero guidare l'azione politica.

Sicché, per quanto concerne gli obblighi di conformarsi alle prescrizioni dei trattati europei, la vera *autonomia* si individua nel rispettare le raccomandazioni dell'EU, nel tener i conti pubblici in regola, nel confermare il conseguimento del processo d'integrazione solidaristica, purtroppo spesso trascurato nell'applicazione

⁸⁷Per un'analisi filosofico/politica del capitalismo che, muovendo dalla opposizione alla deriva post-moderna della maggioranza della sinistra italiana, approda al superamento del dualismo Destra/Sinistra, cfr. PREVE, *Destra e sinistra. La natura inservibile di due categorie tradizionali*, Pistoia, 1998; *Il popolo al potere. Il problema della democrazia nei suoi aspetti storici e filosofici*, Casalecchio, 2006; *Nuovi signori e nuovi sudditi. Ipotesi sulla struttura di classe del capitalismo contemporaneo*, Pistoia 2010.

del metodo intergovernativo; comportamenti, questi, cui consegue l'effettività di un *agere* che non subisce condizionamenti di sorta e, dunque, realizza quell'ideale di «indipendenza» (decisionale, valutativa, ecc.) cui è vagamente riconducibile la essenza sovranista. Linea comportamentale che, nel riflettere la logica sottesa alla applicazione della 'legge morale' di Kant, deve aver cura di non sconfinare nella inflessibilità propria di quest'ultima, cui è riconducibile la crisi di rigetto nella quale i movimenti populistici hanno trovato fecondo *humus*.

Va fatto presente, peraltro, che detta visione dell'autonomia risulta gravida di conseguenze non desiderate. Basti pensare, a tacer d'altro, alle criticità causate dalla inosservanza dei parametri di Maastricht, alla quale di certo fa riscontro la *sfiducia* dei mercati nei confronti del paese che si è reso responsabile di una condotta siffatta; ciò, con ovvie perdite dei 'valori' di Borsa ed innalzamento dello *spread*, donde il sicuro aggravio degli oneri che fanno carico allo Stato per il rinnovo del debito pubblico.⁸⁸ E' evidente come, se limitata ad un esercizio competitivo, l'accettazione del sovranismo si risolve in una pericolosa avventura destinata a sottoporre ad un duro banco di prova coloro che hanno creduto di uscire, in tal modo, dalle secche dell'immobilismo politico dell'Unione, superando nel contempo i ri-

⁸⁸Lo *spread*, termine con cui si indica il differenziale di rendimento tra i titoli di Stato decennali di un paese dell'eurozona ed i loro omologhi tedeschi, è divenuto negli ultimi anni il dato cui si ha riguardo per calcolare i livelli di fiducia dei mercati nei confronti di un determinato paese membro dell'Unione. Ne consegue che dall'essere misuratore del rischio finanziario degli investimenti, lo *spread* ha assunto la funzione di un indicatore particolarmente significativo per quanto concerne il giudizio del mercato sull'affidabilità dello Stato emittente in relazione alla capacità di restituire il proprio debito (essendo adesso correlato il rischio di insolvenza cui quest'ultimo è esposto); cfr. CAPRIGLIONE, *Mercato regole democrazia*, Milano, 2013, p. 115 ss.

Significative, al riguardo, devono ritenersi le parole del governatore della Banca d'Italia VISCO (v. *Intervento alla 88° Giornata mondiale del risparmio*, Roma 31 ottobre 2012, p. 13): «le riforme non potranno dispiegare i propri effetti se dubbi e incertezze sul futuro della moneta unica dovessero mantenere gli *spread* sovrani al di sopra dei valori coerenti con i fondamentali economici di ciascun paese». Anche nell'ultima *Giornata mondiale del risparmio* del 31 ottobre 2018 il governatore Visco, affrontando la problematica in esame ha sottolineato che «il rialzo dello *spread* ha riflesso in parti pressoché uguali l'aumento dei rischi di default e di ridenominazione, rischi che si alimentano a vicenda. Al contrario di quanto era accaduto all'apice della crisi, quando si erano diffusi timori di tenuta dell'euro, l'ampliamento del premio per il rischio ha riguardato quasi esclusivamente l'Italia; nel resto dell'area il rischio di ridenominazione è rimasto, nella percezione degli investitori, molto contenuto» (p. 5 delle bozze di stampa).

tardi che connotano il riavvio del processo di crescita.

In tale contesto, presenta specifico rilievo l'orientamento populista che, in Italia, si propone di definire un «nuovo modello di democrazia», dando vita ad una realtà nella quale l'affermazione di un nazionalismo euroscettico si compendia in una «critica alle tecnostrutture europee... sviluppata ... nella prospettiva del superamento degli attuali assetti democratico-rappresentativi e nella transizione ad una inedita forma di democrazia deliberativa diretta, operante dal basso».⁸⁹ Tale impostazione ideologica contraddistingue le tesi sostenute da un soggetto politico di tipo nuovo, il Movimento Cinque Stelle, che si è fatto portatore di “pratiche di partecipazione” fondate sulle nuove tecnologie informatiche. Conseguisce la negazione della sintesi mediatrice e del *compromesso* - profilo metodologico che notoriamente identifica l'elemento caratterizzante del parlamentarismo democratico⁹⁰ - a fronte della richiesta di un'«onestà» operativa che si ritiene ormai dismessa dagli esponenti della politica; tanto da propugnare (nella fase che ha preceduto l'attuale partecipazione al Governo) l'introduzione di puntuali divieti statutari alla formazione di alleanze con i partiti tradizionali,⁹¹ divieti *ovviamente* venuti meno in sede di definizione del cd. *contratto di Governo*, stipulato con la Lega.⁹²

Alla luce di quanto precede, nel caso italiano il populismo presenta una sua peculiarità rispetto a similari esperienze riscontrabili in altri paesi, dalla quale è dato

⁸⁹Così CAPRIGLIONE -IBRIDO, *La Brexit tra finanza e politica*, cit., p. 95.

⁹⁰Cfr. la classica proposizione di KELSEN, *La democrazia*, cit.

⁹¹Il divieto di alleanza con altri partiti è contenuto nel «Codice di comportamento degli eletti del Movimento 5 Stelle in Parlamento», in www.beppegrillo.it/movimento/codice_comportamento_parlamentare.php.

Significativa è, altresì, l'imposizione ai candidati di contratti contenenti penali volte a sanzionare comportamenti dissonanti rispetto alle indicazioni dei vertici del movimento, cfr. CAPRIGLIONE -IBRIDO, op. cit., loc. ult. cit., ove sul punto richiama l'editoriale di TIROCINO, *Il test per la penale sugli eletti, scatta subito la guerra legale. I giuristi: è incostituzionale*, in *Il Corriere della Sera*, 11 gennaio 2017, www.corriere.it/politica/17_gennaio_12/test-la-penale-eletti-8bc20c74-d83e-11e6-9dfa-46bea8378d9f.shtml.

⁹²Ci si riferisce al noto 'contratto' - stipulato a fine maggio 2018 tra i partiti della maggioranza, con validità legata alla durata della XVIII legislatura - il cui testo è stato votato dai militanti del Movimento 5S e dagli elettori leghisti. Se ne veda il testo su https://www.corriere.it/politica/18_maggio_18/m5s-lega-ecco-contratto-definitivo con commenti nell'editoriale di PICCOLILLO intitolato *M5S-Lega, ecco il contratto definitivo*.

evincere che l'affermazione della ideologia sovranista riserva un futuro pieno di incognite. Viene alla mente un concetto di Stato inteso quale 'forma intensiva di unità politica', di schmittiana memoria; donde la possibilità di deviazioni *totalitariste*, ipotizzate nel passato per conseguire una sostanziale uguaglianza di tutti i cittadini, forse ancor oggi decisi ad opporsi a tutto ciò che contraddice l'uniformità sostanziale tra i medesimi.⁹³

Va, peraltro, sottolineato che pur presentando significativi tratti convergenti verso una logica sovranista, nel nostro Paese le posizioni nelle quali ha trovato espressione il populismo conservano profili differenziali notevoli; ed invero, i partiti politici che sono portatori delle relative istanze, a fronte di una comune tendenza euroscettica, identificano ora una concezione statalista di destra (la Lega e i Fratelli d'Italia) ora una forma propositiva (dagli incerti confini) d'intonazione egualitaria (il Movimento Cinque Stelle). Sono evidenti, quindi, i percorsi degenerativi del sovranismo che all'orizzonte si delineano: (i) una 'deriva fascista' nel primo caso, ove prevalga un estremismo secondo cui solo la sovranità politica può contrastare le tendenze centripete di un europeismo dilagante, (ii) una costruzione vagamente roussoiana nel secondo caso, incentrata sul principio, ribadito nel '*Contratto sociale*', che ravvisa l'essenza del buon governo su una adeguata '*saldezza morale*' di tutti i suoi membri.

Sovranisti di destra e di sinistra, dunque, entrambi formalmente protesi alla realizzazione di forme associative che difendano e diano sicurezza ai cittadini nel riferimento alla volontà popolare dei quali si ritengono depositari esclusivi. A ben considerare, si è in presenza di un *sovversivismo* che tende a cancellare l'*élite*, a negare la funzione selettiva di quest'ultima svolta dalla democrazia, con la conseguente prospettiva dell'emersione (in assenza del suo basilare apporto)

⁹³Si vedano i classici scritti di SCHMITT, *Le categorie del «Politico»: saggi di teoria politica*, Bologna, 1972; ID., *Sul Leviatano*, Bologna, 2011, opera nella quale la ricerca sul "politico" induce l'A. a confrontarsi con Hobbes e con la celebre immagine del Leviatano; ID., *Stato movimento popolo*, Bologna, 2018.

dell'irrazionalità che è nell'uomo e nella società. Diversamente, dovremmo concordare con la tesi di Charles Lindblom secondo cui «anche nelle democrazie, le masse sono persuase a chiedere alle *élite* solo ciò che le *élite* desiderano dar loro»;⁹⁴ ciò, con l'ovvia conseguenza di dover ammettere che qualsiasi scelta e/o competizione è limitata.

Non è da escludere, da ultimo, che finisca con l'essere innovato lo stesso concetto di *democrazia*, quale è stato finora riconosciuto negli 'ordinamenti costituzionali di democrazia pluralista' (si pensi al rilievo dato nella Costituzione italiana ai concetti di 'popolo' e 'sovranità'). Ed invero, nella logica sovranista orientata *soltanto* a conferire il potere a nuove *élite* sempre più ristrette, detto concetto appare comunque destinato a dismettere la sua originaria riferibilità alla società civile a fronte di una contrapposta tendenza a rimettere ogni scelta politica ai detentori del potere; sicchè, questi ultimi assurgono ad unici interpreti dei *desiderata* e delle esigenze dei cittadini, la cui realizzazione viene da essi disposta fissando in modo autonomo la graduazione da seguire in sede di attuazione politica.

In altri termini, il cambiamento sembra destinato a focalizzarsi in una «delega di potere», per cui il popolo solo formalmente resta l'animatore del processo di riforma, mentre sul piano delle concretezze il suo ruolo si esaurisce nell'essere la fonte di legittimazione invocata per giustificare l'adozione di politiche orientate al superamento delle tradizionali forme delle democrazie di ispirazione neoliberale.

Ne consegue che la menzionata critica ("dall'interno") al processo di integrazione, mossa dai partiti populistici e sovranisti, se per un verso può essere considerata costruttiva in quanto volta ad evidenziare lo stato di reale problematicità dell'Unione, per altro rischia di debordare in una deriva antidemocratica, negatoria dei valori (e dei successi) nei quali per decenni hanno creduto i popoli degli Stati membri. E sarà proprio dalla ridefinizione del progetto europeo, con cui i movimenti

⁹⁴Cfr. *Politics and markets: the world's political-economic systems*, 1977, New York: Basic; tesi poi ripresa in *Inquiry and change: the troubled attempt to understand and shape society*, 1990, Yale University Press.

populisti e sovranisti dovranno misurarsi in occasione delle elezioni del maggio 2019, che si comprenderà se tali forme sfoceranno nella dissoluzione o, come è dato sperare, in una 'natura nuova e migliorata' che ponga l'Europa e i suoi popoli nelle condizioni di competere con gli altri giganti dell'era globale.

Di certo, nei tempi a venire, gli studiosi dovranno approfondire ulteriormente la relazione tra 'sovranismo e federalismo', al fine di individuare - ove possibile - i *capisaldi* di una costruzione ideologica volta a far convivere ipotesi concettuali e forme tecniche d'intervento pubblico di non facile conciliabilità. Significative, al riguardo, devono ritenersi le ricerche volte alla chiarificazione di tale problematica, promosse in sede universitaria; tra queste mi piace segnalare le riflessioni formulate da alcuni insigni giuristi - tra cui G. Alpa, P. Ridola e M. Luciani - i quali, di fronte all'emersione del populismo, hanno intuito l'esigenza di dare nuovo *input* alla analisi sul delicato tema «Sovranismo e federalismo nel futuro dell'Unione Europea».⁹⁵

10. Nel presente, alla luce delle considerazioni che precedono, può concludersi - in linea con una recente affermazione del Governatore Visco - che «le sfide di questo millennio hanno assunto dimensioni globali» ed è illusorio pensare che il futuro dell'Italia possa «prescindere da quello dell'Europa tutta».⁹⁶

L'ultimo decennio ha sottoposto ad un duro banco di prova l'UE; come è stato recentemente scritto «un'inedita frequenza di *choc...*(ne).. hanno fatto vacillare le fondamenta».⁹⁷ Tuttavia, nonostante l'imperversare di turbinose tempeste, essa presenta ancor oggi valide ragioni per la sua esistenza: mantenimento di condizioni di pace e di democrazia, eliminazione delle frontiere nell'area Schengen,

⁹⁵Cfr. le relazioni svolte nel seminario svoltosi il 14 luglio 2016 presso la Facoltà di Giurisprudenza dell'Università Sapienza di Roma.

⁹⁶Cfr. *Intervento* alla 'Giornata Mondiale del Risparmio', Roma, 31 ottobre 2018, p. 10 delle bozze di stampa.

⁹⁷Cfr. l'editoriale di FERRERA intitolato *L'Europa non è solo burocrazia*, pubblicato sul *Corriere della sera* del 7 novembre 2018.

promozione dello sviluppo economico e culturale tra gli Stati membri. I benefici e le opportunità che essa offre superano le critiche che le vengono mosse, considerandola un'entità astratta e lontana, della quale si tende ad evidenziare unicamente gli aspetti negativi e le *defiance* funzionale. Per converso, appare chiaro che solo una unitaria presa di coscienza, da parte di tutti gli Stati membri, della necessità di conferire nuovi impulsi alla «politica» potrà realizzare la forma di coagulo culturale, oltre che socio economico, indispensabile per trarre l'UE fuori dal guado in cui al presente ristagna il cammino verso *l'unione dei popoli*, obiettivo pretermesso nella logica intergovernativa, ma di certo presente nel disegno dei 'padri fondatori'.

Pertanto, sono indotto ancora una volta a stare, con convinzione, dalla parte dell'Unione e, dunque, delle generazioni future, atteso che il loro tenore di vita è inevitabilmente minacciato da pericolose politiche di spesa che guardano solo al *benessere* dei potenziali elettori dei partiti a base populistica. Verrà certamente il momento in cui occorrerà guardare con favore la proposizione di critiche costruttive dall'interno; ma in attesa di quei giorni non mi rimane che richiamare la nota affermazione che Stephen Decatur riferiva al suo paese, gli Stati Uniti. Anche per me l'Europa rimane pur sempre «*my country, right or wrong*».

Francesco Capriglione

LA RILEVANZA NEGOZIALE DEL *BENCHMARK* NELLE GESTIONI DI PORTAFOGLI *

(The Contractual Nature of Benchmark in Portfolio Management)

ABSTRACT: *Recent decisions of the Italian Supreme Court have raised the issue of the role of benchmark in the evaluation of the conduct of investment firms providing the service of portfolio management. According to an opinion, the deviation from the contractually established benchmark for financial investments constitutes a breach of contract and entitles the investor to claim for damages.*

This paper analyses the issue, underlining the link that exists between the discretionary authority of the manager to make investment decisions, which distinguishes the portfolio management service, and the benchmark, as a standard in the assessment of the manager's conduct and in the representation of the level of risk (accepted by the client) within which the manager may exercise its discretion.

SOMMARIO: 1. Il problema: le possibili funzioni del benchmark nella gestione di portafogli. – 2. Tutela del cliente e valutazione dell'attività gestoria. – 3. L'effettiva rilevanza negoziale del benchmark. – 5. Il danno da inadempimento: criteri di imputazione e di liquidazione.

1. Recenti pronunce della giurisprudenza di legittimità¹ hanno destato l'interrogativo circa una possibile "rilevanza negoziale" del *benchmark*, nella prestazione del servizio di gestione di portafogli, nel senso di una sua penetrazione nel re-

*Contributo approvato dai revisori.

¹La questione è stata affrontata *ex professo* dalla Corte di Cassazione, nella sentenza 23 giugno 2016, n. 24545 (in *Banca e Borsa*, 2018, II, p. 196, con nota di BUTA, *Gestione individuale di portafogli, mifid ii e responsabilità dell'intermediario per mancato rispetto del benchmark prescelto dal cliente*), con orientamento, più di recente, ribadito – pur se con qualche precisazione – da Cass., 3 gennaio 2017, n. 24. Sulla medesima questione si segnalano, altresì, le sentenze coeve di Cass., 24 agosto 2016, n. 17290, e di Cass., 21 aprile 2016, n. 8089.

golamento contrattuale, con conseguente rilevanza della sua “violazione”, ai fini di un giudizio di inadempimento e di conseguente responsabilità dell’intermediario. In particolare, si è osservato che, in virtù del nuovo corso della giurisprudenza di legittimità, «lo scostamento dal *benchmark* contrattualmente stabilito per gli investimenti finanziari integra l’inadempimento dell’intermediario e origina pertanto il diritto al risarcimento del danno patito dall’investitore». Il che significherebbe attribuire «al *benchmark* il valore di vera e propria obbligazione di risultato», con la conseguenza che «discostarsene comporta una responsabilità per danni all’esito di una gestione non “soddisfacente”»².

In realtà, l’aspetto più interessante dell’orientamento della giurisprudenza di legittimità testé evocato è da ravvisare nel nesso individuato fra la *discrezionalità*, che contraddistingue il tipo contrattuale della gestione di portafogli, e la funzione del *benchmark*, nella valutazione della condotta dell’intermediario gestore e, prima ancora, nella rappresentazione (per il cliente) del livello di rischio tollerato e accettato.

È noto che la *discrezionalità* costituisce elemento tipologico del contratto di gestione di portafogli, secondo la definizione fornita dall’art. 1, co. 5 *quinquies* T.U.F. (in conformità, d’altronde, con il diritto comunitario³), ai sensi del quale “per ‘gestione di portafogli’ si intende la gestione, su base discrezionale e individualizzata, di portafogli di investimento che includono uno o più strumenti finanziari e nell’ambito di un mandato conferito dai clienti”.

Emerge, nella definizione riportata, la natura di “operazione finanziaria”, che non si esaurisce in uno o più atti di compra/vendita, essendo indirizzata alla realiz-

²Cfr. GALIMBERTI, *Punibile per danni lo scostamento dal benchmark*, in *IlSole24Ore*, 4 gennaio 2017.

³Cfr. l’art. 4, co. 1, n. 8), Direttiva 2014/65/UE (c.d. MiFID II).

zazione di un più complesso programma di investimento⁴. Aspetto, questo, valorizzato dalla giurisprudenza di merito, che ha avuto modo di precisare che la funzione del contratto di gestione è quella di attribuire a un intermediario la gestione complessiva del patrimonio conferito, con la conseguenza che le singole operazioni di investimento, poste in essere dall'intermediario nell'ambito del rapporto, non si prestano a essere considerate selettivamente, dovendo, per contro, essere valutate unitariamente, in quanto componenti della gestione del portafoglio, che costituisce l'oggetto del contratto⁵.

Proprio la discrezionalità del gestore e l'impossibilità, per il cliente, di compiere direttamente le singole operazioni di investimento, sostituendosi all'intermediario, hanno indotto parte della dottrina a dubitare circa la riconducibilità del contratto al tipo del mandato e a propendere per la tipicità del contratto medesimo⁶. Vero è, peraltro, che il contenuto della discrezionalità può essere, in

⁴Cfr. PICARDI, *Impresa e contratto nella gestione del risparmio*, Milano, 2004, p. 22 ss., anche per il rilievo secondo cui “ciò che conferisce valenza unitaria alla serie reiterata e complessa di atti e negozi in cui essa si articola è la considerazione del comportamento del soggetto agente in prospettiva dinamica, vale a dire nel suo svolgersi sul piano della durata e nel suo commisurarsi all'interesse alla valorizzazione dell'investimento facente capo al risparmiatore”.

⁵ Trib. Milano, 24 giugno 2010, in *Banca e Borsa*, 2012, II, 634, con nota di PICARDI, *Obblighi di informazione, responsabilità dell'intermediario e danno risarcibile nella gestione di portafogli*. La sentenza si segnala, in particolare, per avere escluso la responsabilità dell'intermediario per il compimento di singole operazioni di investimento non adeguate e dannose, alla luce del risultato complessivo dell'attività di gestione, che, per contro, aveva condotto a un risultato utile, per il cliente, superiore al *benchmark* indicato. Al riguardo, il Tribunale ha precisato che le singole operazioni di investimento, effettuate dall'intermediario nell'ambito del rapporto, non possono essere considerate selettivamente, ma unitariamente, in quanto componente della gestione del portafoglio, che costituisce l'oggetto del contratto.

⁶Cfr., tra gli altri, COSTI – ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, Padova, 2004, p. 373; COSSU, *Contratto di gestione di portafogli*, in *I contratti del mercato finanziario*, a cura di E. Gabrielli e R. Lener, nel *Trattato dei contratti*, diretto da P. Rescigno ed E. Gabrielli, Torino, 2011, p. 699 ss.; SEPE, *Il risparmio gestito*, Bari, 2000, p. 134 ss. La Suprema Corte, nella sentenza n. 24545/16, ha statuito, in proposito, che “la gestione patrimoniale integra un contratto tipico strutturato sugli elementi del mandato, peculiarmente connotato di discrezionalità, che pone a carico dell'intermediario un'obbligazione di mezzi e non di risultato”. Sul problema dell'inquadramento civilistico delle gestioni patrimoniali, cfr., già, CAPRIGLIONE, *Le gestioni bancarie di patrimoni mobiliari*, in *Banca e Borsa*, 1987, I, p. 265 ss., spec. p. 277; ID. (a cura di), *Le gestioni di patrimoni mobiliari*, Milano, 1991.

concreto, ridotto, nel caso di previsione del “preventivo assenso”. Il cliente, d'altronde, mantiene pur sempre – in virtù di norma imperativa (art. 24, co. 1, lett. a, T.U.F.) – il potere di impartire “istruzioni vincolanti”⁷.

Al di là della questione classificatoria, quel che, in questa sede, preme sottolineare – appunto, quale corollario della segnalata discrezionalità del gestore – è l'*affidamento* del cliente alla professionalità dell'intermediario, che contraddistingue il contratto di gestione, facendo emergere la peculiare connotazione *fiduciaria*, che si instaura fra le parti del rapporto⁸. E ciò anche nel caso di gestioni con preventivo assenso, che certo attenuano, ma non sopprimono, il requisito della discrezionalità.

In termini pratici, d'altronde, può osservarsi che, nella maggior parte dei casi, il cliente non avrà le conoscenze e l'esperienza necessarie per poter impartire, con cognizione di causa, istruzioni all'intermediario e riterrà più ragionevole e conve-

⁷Il che, come noto, contraddistingue la gestioni su base individuale, rispetto alle gestioni in monte o collettive, nelle quali l'investitore non è “proprietario” degli strumenti finanziari che (peraltro: eventualmente) formano oggetto di investimento, bensì soltanto di una “frazione di valore” (quota) del patrimonio gestito (cfr., da ultimo, la citata sentenza di Cass., n. 24/2017, § III). Come si osserva nel testo, peraltro, il potere del cliente di impartire istruzioni non vale a sopprimere l'elemento della *discrezionalità*, che contraddistingue – pur se con diversa intensità – tutte le tipologie di gestioni patrimoniali. In senso conforme, cfr. PICARDI, *op. cit.*, p. 41 e 78 ss. In argomento si rinvia ad A. TUCCI, *Sulla c.d. gestione surrettizia di portafogli di investimento da parte di promotori finanziari*, in *Banca e Borsa*, 2004, II, p. 12 ss. Un utile spunto, sulla questione, si legge già in CAPRIGLIONE, *Le gestioni bancarie di patrimoni mobiliari*, cit., pp. 272 e 275.

⁸Il punto è stato ben colto da Trib. Biella, 5 aprile 2007: “il servizio di gestione è senza dubbio il più pervasivo sul piano fiduciario, in quanto con esso il cliente rimette all'intermediario una delega a gestire discrezionalmente il proprio patrimonio nei limiti imposti dalla disciplina normativa e, appunto, dal contratto. Tra le parti si istaura un rapporto fiduciario, il virtù del quale il risparmiatore trasferisce il controllo del proprio patrimonio finanziario all'intermediario, affinché questi lo gestisca nell'esclusivo interesse del risparmiatore stesso”. La sentenza del Tribunale di Biella si legge in *Banca e Borsa*, 2009, II, 79, con nota di LUCANTONI, *La responsabilità contrattuale dell'intermediario per la gestione del portafoglio di investimento in difformità al benchmark indicato dal cliente: l'impatto del recepimento della direttiva MiFID*. Sugli aspetti problematici della tutela del cliente, nelle gestioni patrimoniali, cfr., nel contesto di una più ampia riflessione, CAPRIGLIONE, *Gestioni patrimoniali, asset management, tutela del risparmiatore*, in *Banca e Borsa*, 2002, I, p. 443 ss.

niente riporre affidamento nella professionalità del gestore, limitandosi, dunque, a fornire una indicazione degli obiettivi di investimento e del rischio “tollerabile”, per il conseguimento di quegli obiettivi, nel contesto del mercato di riferimento (c.d. rischio tipico dell’investimento).

L’autonomia (e, dunque, la *discrezionalità*) dell’intermediario ne risulta accentuata, rispetto ai servizi c.d. non discrezionali (negoziiazione, esecuzione di ordini, ricezione e trasmissione di ordini). Non a caso, la disciplina di rango secondario – in ossequio, d’altronde, al dettato comunitario – enfatizza le obbligazioni di “assistenza informativa” dell’intermediario, riassunte nella c.d. regola di adeguatezza, che comporta, di riflesso, uno scrutinio più intenso sulla diligente esecuzione dell’incarico, da parte dell’intermediario. E ciò, principalmente, nei rapporti con i clienti al dettaglio (artt. 38 e 40 regolamento Consob intermediari, n. 20307 del 15 febbraio 2018), ferma restando – nei rapporti con qualsiasi tipologia di clienti – l’obbligazione fondamentale di perseguire al meglio gli obiettivi di investimento.

Proprio la discrezionalità, che contraddistingue l’attuazione del rapporto, rende di fondamentale importanza la fase preliminare – che si colloca nel contesto della conclusione del c.d. contratto quadro –, di acquisizione delle informazioni rilevanti, da parte dell’intermediario, e di conseguente individuazione del “profilo finanziario” del cliente, onde poi consentire la scelta di una “linea di gestione” adatta al singolo cliente, alla quale l’intermediario dovrà attenersi, nella gestione del patrimonio.

In particolare, ai sensi dell’art. 38, regolamento intermediari, nei rapporti con i clienti al dettaglio, il contratto dovrà indicare: a) i tipi di strumenti finanziari che possono essere inclusi nel portafoglio del cliente e i tipi di operazioni che possono essere realizzate su tali strumenti, inclusi eventuali limiti; b) gli obiettivi di gestione,

il livello del rischio entro il quale il gestore può esercitare la sua discrezionalità ed eventuali specifiche restrizioni a tale discrezionalità.

In questo contesto, il problema più complesso attiene alla difficoltà, per così dire, “tecnica” di accertare una *mala gestio*, nello svolgimento di un servizio, che ha sì ad oggetto la “valorizzazione” di un patrimonio, mediante il compimento di operazioni di investimento, ma non certo il conseguimento del risultato atteso dal cliente, ossia l’incremento di valore del patrimonio gestito. In altri termini, secondo una tratatizia – e, dunque, sempre infida – classificazione, le obbligazioni gravanti sull’intermediario attengono ai *mezzi* adoperati per il diligente svolgimento dell’incarico gestorio, non anche all’effettivo conseguimento del *risultato* atteso, gravando sul cliente il rischio del mancato incremento ovvero anche della riduzione del valore del patrimonio, in virtù delle operazioni di investimento poste in essere dal gestore.

Questa conclusione, nella sua genericità, rischia di essere fuorviante, poiché non tiene conto della pluralità di obblighi gravanti sull’intermediario e dell’impossibilità di procedere a un loro inquadramento unitario e “sintetico”, mediante riconduzione a una categoria dogmatica, peraltro, come noto, di incerto fondamento.

L’affermazione richiamata deve, probabilmente, essere circoscritta al problema dell’emersione di perdite, più o meno gravi, del patrimonio gestito, rispetto alle quali può risultare non agevole, per il cliente, individuare una specifica regola di condotta violata dall’intermediario. Donde le proposte di applicazione “rigorosa” della regola in materia di inversione dell’onere della prova, contenuta nell’art. 23, co. 6, T.U.F., che, in tal modo, potrebbe riconquistare una “autonomia”, rispetto al regime generale della ripartizione dell’onere della prova nei giudizi di

in/adempimento e risoluzione, alla stregua del diritto vivente⁹. In particolare, si è osservato che la disposizione speciale potrebbe svolgere un ruolo importante e non risultare “assorbita” dalle regole generali desumibili dall’art. 1218 c.c., nei casi in cui non emergano risultati anormali nella gestione, immediatamente riconducibili a condotte attive od omissive del gestore, ma risulti la violazione della ‘specifica diligenza richiesta’, in termini di “eccesso di rischiosità” del portafoglio, rispetto al *benchmark* dichiarato e alla linea di gestione concordata¹⁰.

Si delinea, così, il problema di individuare un *parametro oggettivo*¹¹, per “misurare” la diligenza dell’intermediario e, prima ancora, per far emergere appieno

⁹Cfr., da ultimo, Cass., 20 gennaio 2015, n. 826: “*In tema di prova dell'inadempimento di una obbligazione, il creditore che agisca per la risoluzione contrattuale, per il risarcimento del danno o per l'adempimento deve provare la fonte (negoziale o legale) del suo diritto ed il relativo termine di scadenza, limitandosi poi ad allegare la circostanza dell'inadempimento della controparte, mentre al debitore convenuto spetta la prova del fatto estintivo dell'altrui pretesa, costituito dall'avvenuto adempimento, ed eguale criterio di riparto dell'onere della prova è applicabile quando è sollevata eccezione di inadempimento ai sensi dell'art. 1460 c.c.*”.

¹⁰Cfr. PICARDI, *op. cit.*, p. 463, sulla scia di COSTI – ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*. La giurisprudenza di legittimità, d'altronde, sembra ormai consolidata su una sostanziale presunzione del nesso di causalità, in presenza di riscontrate violazioni degli obblighi informativi. Cfr., da ultimo, Cass., sez. I, 28 febbraio 2018, n. 4727: “*Nei giudizi risarcitori intentati contro gli intermediari per la violazione dei doveri informativi nella prestazione dei servizi di investimento, il nesso di causalità tra l'asserita violazione e il danno patito dal cliente è presunto. Di conseguenza, spetta all'intermediario, se intende andare esente da responsabilità, offrire la prova positiva dell'adempimento, con la specifica diligenza richiesta, dei doveri informativi*”.

¹¹Per una definizione di *benchmark* si veda l’art. 1, n. 3 del Regolamento UE 2016/1011 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell’8 giugno 2016, e recante modifica delle direttive 2008/48/CE e 2014/17/UE e del Regolamento UE n. 596/2014: “*indice di riferimento (benchmark): un indice in riferimento al quale viene determinato l'importo da corrispondere per uno strumento finanziario o per un contratto finanziario, o il valore di uno strumento finanziario, oppure un indice usato per misurare la performance di un fondo di investimento allo scopo di monitorare il rendimento di tale indice ovvero di definire l'allocazione delle attività di un portafoglio o di calcolare le commissioni legate alla performance*”. Il regolamento introduce un regime di autorizzazione e di vigilanza degli amministratori di benchmark, con la previsione, in particolare, di requisiti organizzativi e operativi, volti a prevenire le patologie emerse nella prassi, tutelando gli investitori (significativo, al riguardo quanto si legge nel primo *considerando*: “*La determinazione del prezzo di molti strumenti finanziari e contratti finanziari dipende dall'accuratezza e dall'integrità degli indici di riferimento (benchmarks). I casi gravi di manipolazione degli indici di riferimento per la determinazione dei tassi di interesse, quali il LIBOR, l'EURIBOR e gli indici di riferimento per le valute, nonché le presunte manipolazioni degli indici di riferimento per l'energia e il petrolio, dimostrano che gli indici di riferimento possono essere soggetti a conflitti di interesse*”.

gli *obiettivi di investimento* del cliente, che l'intermediario è tenuto ad accertare e a perseguire, in virtù delle regole generali sancite dall'art. 21 T.U.F.¹²

In questa prospettiva, il *benchmark* dovrebbe assolvere una funzione di *identificazione/descrizione* della composizione del portafoglio e di *caratterizzazione* del profilo di rischio a questa associato e, dunque, consentire una "caratterizzazione sintetica del prodotto" e delle "proprietà finanziarie" che ne derivano¹³.

La rilevanza del *benchmark* si apprezza, pertanto, nella fase precontrattuale e in quella successiva, di svolgimento del rapporto e, soprattutto, di valutazione del risultato della gestione, fornendo al cliente un importante strumento di tutela. Nella prima fase, dovrebbe consentire al cliente di ricevere una corretta rappresentazione delle caratteristiche dell'investimento e della sua rischiosità. Nella seconda dovrebbe fornire, appunto, un "parametro" per una valutazione qualitativa della gestione, rispetto a un *rendimento ideale*, desumibile dal parametro medesimo, e un contributo all'accertamento del nesso di causalità. Problema in parte diverso è l'utilizzabilità di questo parametro anche in sede di quantificazione di un eventuale danno (*infra*, § 4).

Sotto entrambi i profili, peraltro, l'impiego del *benchmark* ha prestato il fianco a obiezioni, che possono essere riassunte nei seguenti termini:

- (i) il *benchmark* è, in realtà, un parametro piuttosto "rozzo", in termini di valutazione qualitativa dell'attività del gestore, poiché non lascia emergere il

¹² Nella giurisprudenza di merito, statuizioni analoghe si leggono nella pronuncia di Trib. Milano, 24 giugno 2010: «L'eccesso di rischiosità del portafoglio rispetto al benchmark dichiarato ed alla linea di gestione prescelta, costituisce senza dubbio una violazione dell'obbligo di diligenza professionale del gestore, che avrebbe dovuto attenersi alle caratteristiche della gestione indicate nei contratti»

¹³Cfr. BELTRATTI, *Il benchmark e i fondi comuni di investimento: la teoria*, in ASSOGESTIONI, *Benchmark e fondi comuni*, Roma, 1999, pp. 11-12. In giurisprudenza, cfr. Trib. Biella, 5 aprile 2007, per la precisazione secondo cui "il benchmark - in uno con le altre caratteristiche di gestione previste dall'art. 38 - esprime non solo quantitativamente ma anche qualitativamente il profilo di rischio della gestione: rappresenta i rischi di mercato, cui tipicamente è esposto il patrimonio gestito, e costituisce il modello di una strategia neutrale di investimento".

valore di altre prestazioni, pur sempre rientranti nel mandato conferito dal cliente (e.g., l'informazione e la consulenza)¹⁴;

(ii) il *benchmark* non fa riferimento a una “vera” gestione di portafogli, bensì a una gestione “virtuale”, che non esiste nel mercato e che, pertanto, non tiene conto dei *costi* che, nella realtà, rendono possibile la prestazione del servizio reso (e.g, costi organizzativi e fiscali);

(iii) in ogni caso, il parametro avrebbe un senso per valutare – con i limiti indicati – le gestioni “passive”, che mirano ad adeguarsi al *benchmark*, mantenendo una corrispondente e “pedissequa” composizione del portafoglio, non anche quelle “attive”, che mirano a cogliere le migliori opportunità di mercato, rispetto al livello di rischi concordato e, dunque, si propongono, per definizione, di discostarsi dal *benchmark*¹⁵.

2. Nel regime previgente – nel cui contesto devono essere inquadrare le fattispecie esaminate dalla Suprema Corte –, il regolamento intermediari, n. 11522/98, disciplinava (art. 38) il *benchmark* – definito in termini di “parametro oggettivo di riferimento al quale confrontare il rendimento della gestione” – fra gli elementi che concorrevano a definire le “caratteristiche della gestione”, assieme alle categorie di strumenti finanziari nelle quali poteva essere investito il patrimonio gestito, alla tipologia delle operazioni che l'intermediario poteva effettuare, e alla misura massima della leva finanziaria utilizzabile. In particolare, ai sensi dell'art. 42 del regola-

¹⁴In questa prospettiva, in effetti, si potrebbe osservare che una gestione che “batte” il *benchmark* potrebbe risultare azzardata, rispetto al rischio accettato dal cliente. Il che potrebbe rivelarsi sintomatico di un difetto di diligenza, pur se la responsabilità del gestore potrebbe, in concreto, risultare insussistente, per la mancanza di un danno (peraltro, magari, nel breve periodo. Donde anche l'importanza dell'orizzonte temporale di riferimento). Il che, peraltro, non esclude la sussistenza di una condotta negligente, “contraria all'obbligazione” (arg. ex art. 1725 c.c. , come osservava MENGONI, *Obbligazioni «di risultato» e obbligazioni «di mezzi» (Studio critico)*, in *Riv. dir. comm.*, 1954, I, p. 204).

¹⁵Cfr. ASSOGESTIONI, op. cit., p. 5 ss.

mento intermediari, “*ai fini della definizione delle caratteristiche della gestione*”, l’intermediario era tenuto a indicare all’investitore, un parametro oggettivo di riferimento, che fosse “*coerente con i rischi a essa connessi al quale commisurare i risultati della gestione*”.

Nel contesto della disciplina previgente, dunque, il *benchmark* costituiva un elemento necessario del regolamento contrattuale e doveva essere “costruito” dall’intermediario, in modo da assicurarne la natura *oggettiva* e *coerente* con i rischi connessi alla gestione, all’uopo facendo ricorso a indicatori finanziari elaborati da soggetti terzi e di comune utilizzazione (fra i più diffusi – e non a caso presente nelle vicende esaminate dalla giurisprudenza di legittimità - il *MSCI-World Index*, che misura l’andamento del valore dei prezzi delle azioni delle principali società quotate nel mondo).

Così inquadrata la natura e la funzione del *benchmark*, nella prospettiva della tutela del cliente alla corretta rappresentazione e valutazione dello svolgimento dell’attività gestoria, è, forse, possibile cogliere il senso delle richiamate pronunce giurisprudenziali, la cui effettiva *ratio decidendi* dovrebbe essere individuata nella statuizione secondo cui, allorché il cliente deduca l’inadempimento contrattuale dell’intermediario agli obblighi di diligenza e di trasparenza nella gestione di un portafoglio, la “rilevanza negoziale” del *benchmark* emerge non già in termini di elemento che contribuisce concorrente alla definizione dell’oggetto del contratto, ovvero di prescrizione cogente circa la natura e il contenuto positivo degli investimenti da compiere, bensì, più semplicemente, come “un indicatore concorrente a definire il tendenziale grado di rischio relativo agli strumenti finanziari e le tipologie di operazioni indicati nelle caratteristiche della gestione”¹⁶.

¹⁶In questi termini la citata sentenza di Cass., n. 24545/16.

Non può dirsi, dunque, corretta la sopra ricordata sintesi “a caldo” del pensiero della Suprema Corte, volta ad accreditare la natura di “obbligazione di risultato” del *benchmark* (*rectius*: del conseguimento del relativo rendimento), quanto meno in negativo, nel senso che «discostarsene comporta una responsabilità per danni all'esito di una gestione non ‘soddisfacente’».

Qualche riserva merita, altresì, l’affermazione – che, pure, coglie il tipo di problema percepito e regolato dall’ordinamento – secondo cui “il *benchmark* consente alla tendenza speculativa dell’investitore, che in sé considerata costituisce mero motivo soggettivo del contratto di gestione patrimoniale, giuridicamente irrilevante, di assumere una oggettivazione e, più precisamente, di tradursi in elemento del regolamento contrattuale alla stregua del quale valutare la gestione patrimoniale concretamente attuata dall’intermediario”¹⁷. In effetti, il *benchmark*, pur non costituendo, propriamente, un elemento del regolamento contrattuale, può svolgere un ruolo significativo nel giudizio di corretto adempimento dell’intermediario, conferendo maggiore concretezza agli “obiettivi di investimento” del cliente, che l’intermediario è tenuto a perseguire.

In questa prospettiva deve essere letta la statuizione della Corte di Cassazione, secondo cui il *benchmark* mira alla rappresentazione di un portafoglio “economicamente efficiente”, che offra il miglior rapporto tra rendimento e rischio, senza, tuttavia, imporre al gestore l’acquisto di strumenti finanziari nella proporzione indicata e, soprattutto, senza la garanzia di un rendimento corrispondente all’andamento del parametro, che costituisce un indicatore finanziario, volto a consentire all’investitore una “razionale valutazione dell’attività dell’intermediario”.

A supporto di queste statuizioni depone, altresì, la Comunicazione Consob del 24 marzo 2000 n. DIS/23017, nella quale si precisa che il *benchmark* può costi-

¹⁷Cfr. ALESSANDRI, *Benchmark e diligente adempimento dei contratti di gestione di portafogli*, in *NGCC*, 2017, p. 634.

tuire un valido metro sulla cui base il cliente può valutare l'esercizio della discrezionalità tecnica dell'intermediario e verificare il corretto adempimento dell'attività gestoria, rispetto alle caratteristiche della linea di gestione prescelta.

In effetti, nelle vicende esaminate dalla giurisprudenza di legittimità, la censura rivolta alla condotta del gestore riguardava non già le singole operazioni di investimento, bensì la costante esposizione del patrimonio gestito a un rischio di gran lunga superiore al profilo del cliente (obiettivi di investimento e propensione al rischio), quale desumibile dalle caratteristiche della linea di gestione e, in particolare, dal parametro di riferimento prescelto, che pure risultava con essa coerente¹⁸.

Non sarebbe, dunque, corretto ritenere che la Suprema Corte abbia individuato il valore negoziale del *benchmark* in termini di criterio unico ed esclusivo, nell'accertamento del corretto adempimento del contratto di gestione, prescindendo dalla linea di gestione e dal profilo di rischio del cliente.

Al contrario, la Suprema Corte ha escluso la possibilità di valutare l'adempimento dell'intermediario, sulla base della corrispondenza degli investimenti eseguiti con le proporzioni indicate nel *benchmark*. Ciò in quanto una simile conclusione si porrebbe in contrasto con la discrezionalità che contraddistingue l'attività gestoria, pur nell'alveo delle indicazioni desumibili dalla linea di gestione concordata¹⁹.

¹⁸Questo aspetto è molto chiaramente enfatizzato nella menzionata sentenza del Tribunale di Biella, 5 aprile 2007, poi confermata dalla Corte di Appello di Torino e, quindi, da Cass., n. 24/17. In particolare, il Tribunale ha accertato – sulla base della CTU – che l'intermediario avesse indicato un parametro di riferimento corrispondente ai rischi della linea di investimento scelta e in armonia con la propensione al rischio rappresentata dal cliente. La linea d'investimento scelta risultava, dunque, coerente con la propensione al rischio risultante dalla scheda cliente. Senonché, le scelte di investimento compiute dall'intermediario nella fase attuativa del rapporto sono risultate non conformi ai profilo di rischio dell'investitore, avendo costantemente esposto il patrimonio gestito a un rischio del 44% superiore a quello risultante dal *benchmark*.

¹⁹Cfr., soprattutto, quanto si legge nella sentenza di Cass., n. 24545/16, là dove la Corte afferma che “nella valutazione della coerenza e diligenza del gestore il benchmark non deve essere considerato per verificare se la composizione del portafogli e la quota d'investimenti azionari sia conforme ai

Per contro, il *benchmark* contribuirebbe a definire le caratteristiche della gestione e, indirettamente, il livello massimo di rischio, al quale il cliente ha inteso esporsi, nella prospettiva di conseguire il risultato atteso (*i.e.*, l'incremento di valore del patrimonio gestito), nell'orizzonte temporale definito. La selezione e l'indicazione esemplificativa degli indici finanziari e delle tipologie di investimenti farebbe emergere, in altri termini, la "tendenza speculativa" del cliente, rappresentando *ex ante* il rischio tipico dell'operazione finanziaria concordata e affidata alla discrezionalità operativa del gestore. Donde il rilievo del parametro prescelto nella valutazione della diligenza dell'intermediario, anche in termini di corretta e trasparente rappresentazione del grado di rischiosità della gestione, la cui pre-determinazione viene a costituire un argine, rispetto alla discrezionalità, che contraddistingue la posizione del gestore di portafogli²⁰.

Non sarebbe corretto, in definitiva, affermare che il *benchmark* sia stato ritenuto l'unico indicatore della correttezza della gestione o un elemento "normativo" del regolamento negoziale. Il parametro oggettivo di riferimento (*i.e.*, il *benchmark*), piuttosto, ha svolto un ruolo integrativo della insufficiente rappresentazione del

limiti e alla discrezionalità del gestore fissati dal cliente nel contratto e derivanti dalle caratteristiche della linea di gestione prescelta (categorie di strumenti finanziari ammesse, tipologia di operazioni consentite, leva finanziaria massima etc.) ed infine il profilo di rischio (secondo il ricorrente non rilevante perché non sono state svolte doglianze in tema di adeguatezza). Per questi aspetti, la Cassazione ha criticato la pronuncia della Corte d'Appello, per avere attribuito al benchmark "un valore negoziale o meglio di clausola negoziale idonea a identificare le caratteristiche della gestione ai sensi dell'art. 37 Reg. Consob".

²⁰A quest'ultimo riguardo, mette conto richiamare quanto precisato dalla Corte di Cassazione, nella sentenza n. 8089/2016, là dove si osserva che la "flessibilità di manovra" riconosciuta all'intermediario, nell'allocazione degli investimenti, "non esclude l'obbligo di predeterminare, nei limiti della prevedibilità *ex ante*, il tendenziale livello di rischio di ciascuna linea di gestione, privandosi altrimenti l'investitore di ogni margine di prevedibilità del risultato degli investimenti salvo il parametro esterno costituito dalla indicazione del livello massimo di perdita contrattualmente prevista". Sul punto, la Corte precisa che il *benchmark* "non costituisce un indicatore diretto del grado di rischio sopportabile dall'investitore". Queste statuizioni sono richiamate, in senso adesivo, dalla pressoché coeva sentenza di Cass., n. 17290/2016, in particolare, a pp. 15-16 (del dattiloscritto).

grado di rischio per gli strumenti e le tipologie di operazioni di investimento descritte in contratto²¹.

La posizione della giurisprudenza di legittimità, sotto questo profilo, appare in linea anche con l'orientamento espresso dalla Consob, già nel vigore del regolamento intermediari n. 11522/98, in merito alla rilevanza del *benchmark*, rispetto alla emersione e alla corretta rappresentazione del livello di rischio connesso alla gestione patrimoniale.

Al riguardo, giova richiamare, in particolare, la Comunicazione Consob n. DIN/5076376 del 17 novembre 2005, nella quale la Commissione aveva riconosciuto la natura non necessaria del *benchmark* e la sua "fungibilità" con altri indicatori di rischio. In particolare, la Commissione ha precisato che l'idoneità del *benchmark* a fornire una indicazione del rischio-rendimento atteso del portafoglio gestito è maggiore là dove la strategia di investimento prescelta sia basata sulla predeterminazione delle tipologie di strumenti finanziari e di mercati di riferimento. Ove, per contro, la composizione patrimoniale del portafoglio sia soggetta a frequenti modificazioni, per quanto concerne, in particolare, la tipologia di strumenti finanziari e i mercati di riferimento (c.d. gestioni flessibili), la strategia del gestore è contraddistinta esclusivamente dall'obiettivo di massimizzazione del rendimento per un dato livello di rischio. Il che può rendere sensato fornire al cliente una rappresentazione del grado di rischio del portafoglio, in funzione della volatilità dei rendimenti ossia

²¹Nella fattispecie esaminata da Cass., n. 24545/16, in effetti, il cliente aveva censurato l'inadempimento contrattuale agli obblighi di diligenza e trasparenza. Al riguardo, nel contratto non erano presenti puntuali indicazioni circa il grado di rischio prevedibile per ciascuno degli strumenti finanziari sui quali investire e la tipologia delle operazioni d'investimento. Il solo parametro sintomatico del livello di rischio consisteva, appunto, nell'indicazione della leva finanziaria e del *benchmark*. Su questi aspetti, cfr. ROSSI, M., *Benchmark e responsabilità dell'intermediario nella gestione del portafoglio*, in *Giur. comm.*, 2017, II, 945. L'A. osserva, altresì, che nella precedenti pronunce 21 aprile 2016, n. 8089 e 24 agosto 2016, n. 17290, la Corte si era, per contro, limitata a precisare cosa il *benchmark* non è («non costituisce un indicatore diretto del grado di rischio, né della leva finanziaria»).

"il livello di *Value at Risk*" (i.e., la massima perdita potenziale del portafoglio stimata in un determinato arco temporale con un livello di probabilità predefinito)

Nell'orientamento della Commissione, dunque, quel che rileva è la pre-determinazione e l'esplicitazione *ex ante* di un *parametro* per valutare la diligente gestione del patrimonio, che potrà consistere, alternativamente – e a seconda della tipologia di gestione convenuta – nel "rischio-rendimento atteso", rispetto a una predeterminata tipologia di strumenti finanziari, ovvero anche in una misura della volatilità del rendimento, là dove l'intermediario sia impegnato esclusivamente a perseguire l'obiettivo della massimizzazione del rendimento, rispetto a un determinato livello di rischio, non anche a una determinata tipologia di strumenti finanziari.

La Consob ha ben colto, altresì, il senso dell'utilizzazione del *benchmark* – ovvero di altri parametri – rispetto agli obblighi di condotta gravanti sull'intermediario, là dove ha osservato che "la correttezza e trasparenza comportamentale richiesta agli intermediari nella prestazione del servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento si sostanzia, tra l'altro, nel fornire agli investitori informazioni sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni del servizio reso, la cui conoscenza sia necessaria per effettuare consapevoli scelte di investimento (art. 21, comma 1, lett. a) e lett. b) del d.lgs. n. 58/1998; art. 28, comma 2, del regolamento CONSOB n. 11522/1998)".

Sulla base di queste premesse teoriche, la Consob ha concluso nel senso che l'intermediario è tenuto a fornire "una chiara illustrazione nel contratto con l'investitore, innanzitutto, delle circostanze che conducono a non poter indicare un *benchmark* rappresentativo e, in secondo luogo, del parametro di rischio di conseguenza individuato. Occorrerà, altresì, l'implementazione di un sistema di controllo

dei rischi di portafoglio coerente con il parametro di misurazione del rischio adottato e contrattualizzato”²².

L’orientamento sopra sintetizzato ha anticipato l’evoluzione del quadro regolamentare (*infra*, § 4).

3. La successiva sentenza di Cass., n. 24/2017 compie un passo ulteriore, in termini di rilevanza negoziale del *benchmark*.

Nella sentenza n. 24545/2016 un peso decisivo ha assunto l’assenza, nel contratto, di indicazioni relative al grado di rischio degli strumenti finanziari oggetto di investimento. *Nel contesto di un regolamento contrattuale lacunoso, il benchmark è stato considerato un indicatore sintomatico del profilo di rischio accettato dal cliente, che il giudice potrebbe utilizzare per valutare, in concreto, l’esatto adempimento dell’intermediario*²³.

Nella sentenza n. 24/2017, per contro, la rilevanza del *benchmark* parrebbe prescindere dalla presenza, nel contratto, di specifiche indicazioni in merito alla rischiosità degli strumenti finanziari.

Nel complesso, la Suprema Corte perviene alle seguenti conclusioni:

1. nei contratti di gestione di portafogli la discrezionalità del gestore deve essere “coniugata con le linee di gestione scelte e comunque indicate nel contratto”;

²²Nel caso prospettato alla Consob era stato ipotizzato il ricorso al VaR. Al riguardo, la Consob ha precisato che “sarà necessario illustrare nella documentazione contrattuale la metodologia di stima del VaR e le relative implicazioni in termini di stile gestionale (livello di probabilità, arco temporale di riferimento, ipotesi sottostanti alla volatilità attesa del portafoglio, la circostanza che la metodologia non consenta di anticipare il verificarsi di scenari estremi sui mercati finanziari, ecc.). Ciò pur non configurando tale illustrazione l’assunzione di un’obbligazione di risultato in capo all’intermediario gestore”.

²³Al riguardo, mette conto richiamare l’importante statuizione di Cass., n. 8089/2016 (p. 26 del datt.), secondo cui “la soggettiva propensione al rischio deve essere commisurata alla oggettiva conoscenza della rischiosità delle operazioni, mancando altrimenti uno dei parametri di valutazione”.

2. la preventiva indicazione del grado di rischio di ciascuna linea di gestione ha lo scopo di “indicare all’investitore un parametro oggettivo coerente con i rischi connessi”;
3. per delineare le caratteristiche della gestione, assume un ruolo fondamentale il *benchmark*, appunto quale “parametro oggettivo di riferimento coerente con i rischi a essa connessi al quale commisurare i risultati della gestione” (art. 42 regol. intm.)
4. il *benchmark* rappresenta, dunque, “il termine di paragone per poi valutare l’operato del gestore, sicché fornisce all’investitore l’elemento essenziale per la valutazione del servizio offerto”;
5. il *benchmark* non impone all’intermediario di acquistare titoli nelle proporzioni indicate, ma costituisce “un modo per valutare la razionalità e la adeguatezza dell’attività dell’intermediario”;
6. è, pertanto corretto “desu[mere] l’inadempimento del gestore dal non aver rispettato le caratteristiche delle linee di investimento per le quali era stato assunto il rischio contrattuale”²⁴;
7. sussistendo le condizioni di cui al punto 6, le perdite della gestione devono essere imputate all’intermediario e non al cliente.

In definitiva, la Suprema Corte ritiene che il *benchmark* non penetri nel contenuto del contratto; non sia, dunque, parte del regolamento contrattuale e non debba, pertanto, formare oggetto di adempimento. Piuttosto, è un criterio, un pa-

²⁴Particolarmente incisivo, al riguardo, risulta il passaggio della motivazione della sentenza del Tribunale di Biella, 5 aprile 2007, nel quale si afferma che “l’attrice non aveva pertanto ragione di pretendere, né in ragione del *benchmark*, né in ragione della linea di investimento prescelta, una particolare proporzione tra i diversi strumenti finanziari indicati. Tuttavia è evidente che la scelta di compiere operazioni con determinate tipologie di strumenti finanziari, piuttosto che con altri, come pure la distribuzione degli strumenti presenti nel portafogli, indicano l’assunzione di determinati obiettivi e dei corrispondenti rischi che, se connotano in modo pregnante la gestione, possono costituire un indice della corrispondenza o meno di tale gestione a quella scelta dal cliente e cioè alla correttezza della politica d’investimento adottata”.

rametro, per accertare il corretto adempimento dell'obbligazione gestoria. Vero è, peraltro, che, se non proprio il *benchmark* – soprattutto nel regime post-MiFID -, quanto meno le informazioni ad esso corrispondenti devono essere fornite dall'intermediario al cliente prima dell'inizio della prestazione del servizio. Sotto questo profilo, se si vuole, il *benchmark* può assumere valore "negoziale".

A quest'ultimo riguardo, mette conto precisare che nella valutazione del corretto svolgimento dell'attività gestoria anche la scelta del *benchmark* e la sua "costruzione" assumono rilevanza, ove si consideri la portata precettiva – anche in una dimensione "orizzontale", nel rapporto intermediario/cliente – del principio di "coerenza" fra parametro e caratteristiche della gestione, anche sotto il profilo delle tipologie di strumenti finanziari che possono formare oggetto di investimento²⁵. Il che dovrebbe contribuire a rendere evidente che, in ogni caso, oggetto dell'obbligazione gestoria non è mai il *benchmark* o, più correttamente, il conseguimento del risultato a esso corrispondente, bensì sempre e soltanto la razionale e corretta (anche in termini di trasparenza) predeterminazione dell'attività e il suo coerente svolgimento.

4. Un aspetto ulteriore, sul quale mette conto spendere qualche parola, riguarda il problema del danno conseguente alla non corretta gestione, sia in termini di "allocazione" della perdita patrimoniale, sia sotto il profilo della sua liquidazione, in sede giudiziale.

Al riguardo, sembra corretto ritenere che l'inadempimento all'obbligo di rispettare le caratteristiche della linea di gestione giustifichi la "traslazione" delle perdite in capo all'intermediario. E ciò, a ben vedere, in quanto la perdita si colloca

²⁵Anche su questo aspetto si rivela utile la lettura della motivazione della sentenza del Tribunale di Biella, 5 aprile 2007, nella parte in cui si dà atto della corretta e "coerente" costruzione del *benchmark*, rispetto alle caratteristiche della gestione e agli obiettivi di investimento del cliente.

al di fuori del rischio previsto e accettato dal cliente, al momento della conclusione del contratto.

Queste conclusioni non contraddicono, dunque, la tesi secondo cui quella del gestore è un'obbligazione di mezzi (o "di comportamento"), nel senso che il risultato atteso (dal cliente), pur costituendo – secondo l'insegnamento di Luigi Mengoni – "l'interesse economico" e, dunque, l'interesse che ha determinato il sorgere del vincolo, non costituisce l'oggetto del diritto di credito e, dunque, non può essere "preteso" dal creditore, il quale ha soltanto diritto a ottenere "la produzione di una serie più o meno ampia di mutamenti intermedi, ai quali è condizionato" il soddisfacimento di quell'interesse, come la guarigione per il malato, nell'esempio paradigmatico di c.d. obbligazioni di mezzi²⁶.

Se, tuttavia, la mancata produzione del risultato atteso (*i.e.*, l'incremento di valore del portafogli) non si produce e risulti che l'intermediario non ha correttamente posto in essere quei "mutamenti intermedi" della realtà preesistente, poiché, appunto, si è discostato dalle linee di gestione concordate, allora è corretto imputare a inadempimento del gestore il mancato conseguimento del risultato (che pure, si ribadisce, non forma oggetto diretto e immediato dell'obbligazione gestoria)²⁷.

²⁶Cfr., infatti, MENGONI, *Obbligazioni «di risultato» e obbligazioni «di mezzi»*, cit., p. 189. Nella giurisprudenza, l'insegnamento di Luigi Mengoni trova significativo riscontro nella sentenza di Cass., Sez. Un., 11 gennaio 2008, n. 577.

²⁷Sulla valutazione della diligenza del gestore, cfr. ACF Decisione n. 401 del 24 aprile 2018 (Rel.: Guizzi) : "in ogni obbligazione a contenuto gestorio è attribuita al debitore, obbligato alla prestazione, un certo margine di discrezionalità nella scelta di come darvi esecuzione, e che poi nell'ambito delle gestioni di portafogli quella discrezionalità risulta particolarmente ampia, non potendosi mai sindacare il merito della scelta in concreto compiuta, e valutata come quella più funzionale a realizzare gli obiettivi di valorizzazione del patrimonio gestito, ma solo le modalità con cui quelle decisioni sono state assunte. In altri termini, nell'ambito del servizio di gestione patrimoniale, il deficit di diligenza non potrà mai essere prospettato sol perché gli investimenti non hanno dato al cliente l'esito da questi auspicato – perché ciò rientra nell'alea tipica di ogni investimento – bensì solo quando quelle scelte, produttive di perdite, non sono state oggetto di una

L'approccio ipotizzato potrebbe legittimare l'utilizzazione del *benchmark* anche quale "parametro" per valutare il danno da mancato guadagno del cliente, consentendo una sorta di "prognosi postuma" della redditività attesa del patrimonio gestito²⁸.

È, tuttavia, opportuno ribadire – anche in considerazione dei successivi mutamenti del quadro normativo – che l'accertamento di un "discostamento" dell'attività gestoria dal perimetro del rischio consentito deve essere incentrato su tutti i parametri disponibili per ricostruire le caratteristiche della linea di gestione concordata e, in particolare, dei c.d. indicatori di rischio, desumibili dalle tipologie di strumenti finanziari nei quali è consentito l'investimento e da eventuali limiti percentuali, nonché dalla tipologia di operazioni consentite e, non da ultimo, dagli obiettivi di investimento del cliente, che l'intermediario deve, in ogni caso, accertare e perseguire "al meglio", in ossequio al principio fondamentale, che governa la prestazione dei servizi di investimento.

Significativo, al riguardo, è quanto si legge nell' art. 47, comma 2°, regolamento 2017/565 che integra l'art. 24, § 4 della direttiva 2014/65/UE (e si veda, nel nostro ordinamento, l'art. 38 del nuovo regolamento intermediari), in merito all'obbligo, per le imprese di investimento che forniscono il servizio di gestione di portafogli di stabilire "un metodo adeguato di valutazione e raffronto, come ad esempio un valore di riferimento significativo, basato sugli obiettivi di investimento del cliente e sui tipi di strumenti finanziari inclusi nel portafoglio del cliente, in modo da consentire al cliente destinatario del servizio di valutarne l'esecuzione da parte dell'impresa".

particolare ponderazione da parte dell'intermediario, ovvero non sono state inquadrate e inserite in un ordinato processo interno di valutazione, anche di tipo istruttorio".

²⁸Sul punto, cfr. PICARDI, *Obblighi di informazione, responsabilità dell'intermediario e danno risarcibile nella gestione di portafogli* in *Banca e Borsa*, 2012, II, p. 637 ss. (nota a Trib. Milano 24 giugno 2010).

Il *benchmark*, dunque, non è, di per sé, elemento necessario del regolamento contrattuale. Quel che il contratto di gestione di portafogli deve, tuttavia, in ogni caso, regolare è il criterio di “valutazione e di raffronto” dell’attività gestoria, che sia fondato sugli obiettivi di investimento del cliente e sulle tipologie di strumenti finanziari, nei quali il patrimonio sarà investito²⁹.

Questo approccio valutativo, al contempo, “omnicomprensivo” e “sintetico”, dovrebbe consentire di tenere conto – secondo le ricordate indicazioni della Consob – delle diverse caratteristiche delle gestioni patrimoniali, soprattutto per quel che riguarda la discrezionalità del gestore, nella scelta degli strumenti finanziari in cui investire il patrimonio gestito, eventualmente anche con l’assunzione di una posizione non coincidente – per eccesso o per difetto – con quella desumibile dal *benchmark* (sempre che questo sia indicato e non sia l’unico parametro di riferimento).

Andrea Tucci

*Ordinario di Diritto dell’economia
nell’Università degli Studi di Foggia*

²⁹In termini più analitici, il successivo terzo comma precisa che “quando si propongono per servizi di gestione del portafoglio ad un cliente o potenziale cliente, le imprese di investimento forniscono al cliente, in aggiunta alle informazioni di cui al paragrafo 1, le informazioni seguenti, laddove pertinenti: a) informazioni sul metodo e sulla frequenza di valutazione degli strumenti finanziari contenuti nel portafoglio del cliente; b) i dettagli di eventuali deleghe della gestione discrezionale della totalità o di una parte degli strumenti finanziari o dei fondi contenuti nel portafoglio del cliente; c) la descrizione di qualsiasi parametro di riferimento al quale sarà raffrontato il rendimento del portafoglio del cliente; d) i tipi di strumenti finanziari che possono essere inclusi nel portafoglio del cliente e i tipi di operazioni che possono essere realizzate su tali strumenti, inclusi eventuali limiti; e) gli obiettivi di gestione, il livello di rischio entro il quale il gestore può esercitare discrezionalità ed eventuali specifiche restrizioni a tale discrezionalità. Le informazioni elencate nelle lettere da a) a e) sono fornite in tempo utile prima della prestazione dei servizi di investimento o servizi accessori ai clienti o potenziali clienti”.

**LA BANCA D'ITALIA E IL PROBLEMA DELLA SUA AUTONOMIA
(DALLA TRASLAZIONE DELLA SOVRANITÀ MONETARIA ALLA
PERDITA DELLA SUPERVISIONE BANCARIA?) * ****

*(The Bank of Italy and its autonomy within the European framework
(from the devolution of monetary sovereignty to the loss of the
banking supervisory function?)*

ABSTRACT: *Some of the most recent decisions disclosed by the Italian government do not devote sufficient attention to the technical and legal developments of the financial markets; these choices affect significantly the traditional institutional configuration of the Bank of Italy.*

This paper aims at underlining how the economic integration characterizing the European territory since the Treaty of Maastricht – despite determining a substantial transfer of monetary and banking sovereignty from national institutions in favor of the ECB – does not alter the role of the Italian central bank in its substance. On the contrary, such a process reaffirms the innovative modes of cohesion that should ground the economic integration within the European Union. In particular, the current regulation does not undermine the function of the Bank of Italy as principal national authority in the financial market, even reducing the scope its traditional duties (monetary control and banking supervision): on one hand, the Bank of Italy operates supports and cooperates with the ECB in the supervision on “signifi-

*Contributo approvato dai revisori.

**Relazione, con note e integrazioni, tenuta nella Giornata di studi in onore di Roberto Pardolesi “Il diritto liquido: giurisprudenza e autorità indipendenti nel (c’era una volta?) sistema delle fonti”, Roma, 5 novembre 2018, Università LUISS Guido Carli, Roma

cant” entities; on the other one, its traditional control over the “less significant” banks is preserved, except in exceptional cases.

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. La Banca d'Italia: evoluzione del quadro normativo e contesto storico economico di riferimento. – 3. La problematica dell'autonomia della Banca d'Italia. – 4. Integrazione economica europea e regolazione bancaria e finanziaria: UME e UBE. – 5. Conclusioni.

1. Le recenti vicende socio politiche che, come noto, si dichiarano finalizzate al cambiamento della pregressa realtà economico finanziaria del nostro paese, unitamente al mutamento di consolidati meccanismi di controllo sociali, si stanno risolvendo in una rivisitazione critica di molte istituzioni nazionali.

Tra queste ultime, oggetto di particolare attenzione sembra essere la Banca d'Italia, alla quale viene contestato ora il rinnovo dei vertici della medesima¹, ora il corretto svolgimento della sua attività istituzionale che, com'è noto, si estrinseca anche in apprezzamenti tecnici sulla legge di bilancio e sulla sottesa manovra economica².

Di fronte ad un tale atteggiamento delle autorità di governo del nostro Paese, ritengo necessario, oltre che opportuno, ripercorrere brevemente l'*iter* evolutivo che ha caratterizzato nel tempo il passaggio della Banca d'Italia da istituto di emissione a componente del SEBC³ - e chiamato a partecipare alle sedute dell'Ecofin - privo oggi del potere di battere moneta, ma coordinato con la BCE

¹Ci si riferisce alla vicenda, definita dai *mass media* “Viscoexit”, che ha visto alcuni politici proporre la modifica delle modalità di nomina del Governatore della Banca d'Italia, demandandola al Parlamento; cfr. CAPRIGLIONE, *La conferma di Visco. Fine di una triste vicenda di degrado della politica*, su dirittobancario.it, settembre 2018.

²Ci si riferisce alla dichiarazione del vicepresidente del Consiglio dei ministri il 9 ottobre scorso, commentando le valutazioni espresse dalla banca centrale in Parlamento sulla Nota di aggiornamento del Documento di economia e finanza.

³Mi sia consentito il rinvio a PELLEGRINI, *Banca centrale nazionale e Unione Monetaria Europea. Il caso italiano*, Bari, 2003.

nell'esercizio delle innovative forme di supervisione previste con l'istituzione dell'Unione bancaria europea.

Semplificando al massimo i termini della questione, mi limito ad anticipare che tali orientamenti governativi nazionali non sembrano tener conto nella adeguata misura dell'evoluzione tecnica e giuridica dei mercati finanziari, mercati che hanno un radicamento nei Trattati europei, le cui norme salvaguardano e garantiscono nel tempo l'indipendenza (istituzionale, funzionale, personale, finanziaria e organizzativa) della BCE e del SEBC (come consacrato nell'art. 130 del TFUE⁴ e ripreso nello statuto SEBC/BCE); tale indipendenza a sua volta si rispecchia e trova il suo coronamento nell'indipendenza che i Governi nazionali *devono* assicurare alle banche centrali nazionali, così come ha precisato in più occasioni la Corte di giustizia europea.

Non si intende qui affrontare la problematica dell'inquadramento o meno della nostra banca centrale nella soggettività dello Stato persona, quanto piuttosto ricordare le cause che sono a fondamento della dinamica che ne consente la collocazione al di fuori del "politico". In altri termini - ferma la consapevolezza che la Banca d'Italia ha ricoperto e ricopre la posizione di soggetto cui nello Stato ordina-

⁴La richiamata disposizione del Trattato (ripresa pressochè pedissequamente dall'art. 7 dello Statuto del SEBC e della BCE) stabilisce che "*Nell'esercizio dei poteri e nell'assolvimento dei compiti e dei doveri loro attribuiti dai trattati e dallo statuto del SEBC e della BCE, né la Banca centrale europea né una banca centrale nazionale né un membro dei rispettivi organi decisionali possono sollecitare o accettare istruzioni dalle istituzioni, dagli organi o dagli organismi dell'Unione, dai governi degli Stati membri né da qualsiasi altro organismo. Le istituzioni, gli organi e gli organismi dell'Unione nonché i governi degli Stati membri si impegnano a rispettare questo principio e a non cercare di influenzare i membri degli organi decisionali della Banca centrale europea o delle banche centrali nazionali nell'assolvimento dei loro compiti*". Il successivo art. 131 impone poi a ciascuno Stato membro di assicurare " .. *che la propria legislazione nazionale, incluso lo statuto della banca centrale nazionale, sarà compatibile con i trattati e con lo statuto del SEBC e della BCE*". Con riguardo specifico alla BCE, l'art. 282, comma 3, dispone altresì che "*La Banca centrale europea ha personalità giuridica. Ha il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione dell'euro. È indipendente nell'esercizio dei suoi poteri e nella gestione delle sue finanze. Le istituzioni, organi e organismi dell'Unione e i governi degli Stati membri rispettano tale indipendenza*".

mento fa capo la regolazione di attività che riguardano l'ordine economico sociale - quel che interessa evidenziare è il *processo* attraverso cui si realizza la definizione dei suoi attuali compiti e funzioni. Detta esigenza di chiarificazione sposta l'attenzione dalla presenza di quest'ultima nell'esplicazione dell'intervento dello Stato in economia,⁵ quale nel tempo è dato riscontrare nella realtà del Paese,⁶ ad un'indagine sugli aspetti caratterizzanti della medesima, quali si rendono necessari in relazione, oltre che allo specifico ruolo da essa svolto, all'indicata posizione di progressivo distacco (*rectius*: di indipendenza) dal potere politico.

2. E' noto che fin dai primi provvedimenti legislativi del nostro paese recanti la disciplina del settore del credito – e mi riferisco *in primis* al complesso dispositivo emanato nel 1926 in materia di «tutela del risparmio»⁷ - il legislatore italiano ravvi-

⁵Fra i primi interpreti di questo rinnovato clima metodologico ricordiamo RESCIGNO, *Nascita e morte della programmazione in Italia*, in *Critica del diritto*, 1974, n.3, p.76 ss.

⁶Quanto sin qui detto assume specifico rilievo nel riferimento alla moneta, che “si secolarizza” nel senso che perde l'aspetto di “potenza perversa” che il Governo dovrebbe controllare e diventa invece il referente essenziale dei bisogni e degli interessi sociali, rispetto ai quali essa si pone come una sorta di “regalo che calcola e impone i limiti di soddisfacimento di quei bisogni. La moneta insomma può essere anche socialmente buona e non essere neppure completamente muta e neutrale”: cfr. BERTI, *Moneta e regime politico (a proposito del dibattito sulla banca centrale)*, in *Amministrare*, n.1, 1986, p.66-67. Secondo questo autorevole studioso, le forze politiche ed economiche, se isolatamente considerate, possono apparire limitate e parziali, dovendo cercare le une una sorta di integrazione o completamento nelle altre.

L'individuazione delle funzioni economiche della moneta viene attribuita alla scuola aristotelica e all'insegnamento di Aristotele secondo cui la moneta è ad un tempo mezzo di scambio, campione di valore, riserva di potere d'acquisto (v. SANTANGELO SPOTO, *Pesi e misure*, cit., p.1151), per la cui circolazione è necessaria l'attestazione da parte della pubblica autorità della bontà della moneta medesima.

⁷Nel 1926 si afferma il *monopolio dell'emissione*, previa riconduzione del potere monetario ad un unico soggetto, la Banca d'Italia; viene adottata una soluzione volta a raccordare ad unità il fenomeno moneta-credito, evitando che la segmentazione del potere di emissione fino ad allora esistente fosse d'impedimento nell'emanazione di un complesso normativo destinato a disciplinare il settore bancario e finanziario. Ci si riferisce al r.d.l. 5 maggio 1926, n. 812, con il quale l'emissione venne affidata alla sola Banca d'Italia ed ai rr.dd.ll. 7 settembre 1926, n. 1511 e 6 novembre 1926, n. 1830, in tema di «tutela del risparmio, convertiti nelle leggi 23 giugno 1927, recanti rispettivamente i nn. 1107 e 1108, che concretizzarono la prima sistematica regola-

sò nella Banca d'Italia, sia pure in modalità non adeguate, l'autorità tecnica che, in ragione delle sue competenze e professionalità, appariva idonea a svolgere il controllo sui soggetti del settore bancario – finanziario.

Il profondo riesame di tale complesso normativo attuato negli anni trenta del novecento (a seguito della grande depressione economica che aveva sottoposto a un duro banco di prova la validità dell'apparato dispositivo formulato negli anni venti) si ebbe con la cd. riforma bancaria del 1936⁸. Questa introdusse uno schema ordinatorio che demandava gli interventi disciplinari e provvedimenti ad una diarchia politico tecnica di vertice costituita dal Comitato dei ministri e dall'Ispettorato per la difesa del risparmio e l'esercizio del credito⁹, organo dello Stato nella sostanza operativo grazie alla struttura della Banca d'Italia (essendo il Governatore posto a capo dell'Ispettorato, che per lo svolgimento della sua attività utilizzava la '*Direzione per la vigilanza*' costituita presso la medesima Banca centrale)¹⁰.

Nel 1947 il d.l.C.p.S. n. 691, oltre a sostituire il Comitato dei Ministri con il Comitato interministeriale per il credito e risparmio (un organo, per natura, di indirizzo politico, al quale è affidata l'«alta vigilanza» in materia di credito e tutela del risparmio), istituzionalizzò il potere di controllo presso la Banca d'Italia, ad essa attribuendo i compiti e i poteri del cessato Ispettorato¹¹. Siamo in presenza di una lo-

mentazione dell'attività creditizia. Cfr. CAPRIGLIONE, *Intervento pubblico e ordinamento del credito*, Milano, 1978, cap.II, ed *ivi* ampia bibliografia.

⁸Si tratta del r.d.l. 12 marzo 1936, n. 375, e successive modificazioni, con il quale si è accentuato il rilievo pubblicistico dell'azione posta in essere dalla Banca d'Italia, consentendo che le venisse riconosciuta a tutti gli effetti la qualifica di vera e propria autorità di settore. V. AA.VV., *Codice commentato della banca*, a cura di Capriglione e Mezzacapo, vol. 1, Milano, Giuffrè, 1990.

⁹I principi ispiratori di tale riforma trovano compendio nell'attribuzione della potestà normativa a specifiche autorità (politiche e tecniche) e nella previsione di opportune forme di raccordo operativo tra le medesime (dove la convergenza dell'intervento di *direzione politica*, rimesso al Comitato dei Ministri nell'*attività amministrativa*, che fa capo all'Ispettorato per la difesa del risparmio e per l'esercizio del credito).

¹⁰Cfr. GALANTI, *La storia dell'ordinamento bancario e finanziario italiano fra crisi e riforme*, in AA.VV., *Diritto delle banche e degli intermediari finanziari*, a cura di Galanti, Padova, 2008, p. 56.

¹¹Cfr. MERUSI, *Per uno studio sui poteri della banca centrale nel governo della moneta*, in

gica dirigistica che assegna alla Banca d'Italia una funzione che vincola i soggetti sottoposti al suo controllo in modalità così cogenti che molti studiosi (tra i quali Ciocca e lo stesso Governatore Ciampi¹²) ritennero aver ingessato il mercato.

Bisognerà attendere gli anni settanta - e quindi le benefiche conseguenze del processo d'integrazione europea - per vedere progressivamente abbandonata detta logica a favore del recepimento di nuovi moduli ordinatori di stampo liberistico che portarono prima all'emanazione della nota direttiva 77/780/CEE sulla libera ammissione al settore del credito e poi alla direttiva 646/89/CEE che, completando questo processo, dettò i cardini e l'impianto sistemico su cui di lì a poco, nel 1993, sarà costruito il Testo Unico bancario; Testo unico che, sia pure più volte modificato, è tutt'oggi la legge fondamentale dell'ordinamento bancario, dei suoi vertici e dei soggetti che in esso operano.

Il recepimento della Seconda direttiva banche, sostanzialmente trasfusa nel Testo unico bancario del 1993, vede un profondo cambiamento nel quadro ordinario bancario. Il passaggio dalle forme di controllo strutturale a quello prudenziale, incentrato sul criterio della sana e prudente gestione, pone la nostra banca centrale al vertice dell'ordinamento creditizio italiano. E' ben vero che già la direttiva n. 780 del 1977 aveva liberalizzato l'accesso all'attività bancaria superando la pregressa logica che assegnava all'autorità di settore ogni valutazione in ordine alle condizioni di soddisfacimento o meno del mercato nel concedere l'autorizzazione alla costituzione o all'apertura di nuovi sportelli; tuttavia, è solo con la regolazione del Testo unico bancario che il legislatore delinea un compiuto quadro dei poteri spettanti alla Banca d'Italia, tutti preordinati allo svolgimento di una supervisione rispettosa

Riv.trim. dir.pubbl., 1972, p. 1442; De Vecchis, *Le autorità creditizie*, in *La nuova legge bancaria*, a cura di Ferro Luzzi e Castaldi, tomo I, Milano, 1996, p. 90 ss.

¹²Cfr. CIAMPI, *Relazione della Banca d'Italia per l'anno 1979*, p. 390 ss.; ID, *Discrezionalità nell'orientamento del sistema creditizio e tutela dell'imprenditorialità bancaria*, in *Bancaria*, 1981, p. 343 ss.; CIOCCA, *Banca finanza mercato*, Torino, 1991.

dei principi della libera concorrenza non contrastante, peraltro, con la stabilità e l'efficienza degli appartenenti al settore. Nel contempo, rileva il consolidamento dell'apertura operativa delle banche nei settori diversi dall'intermediazione creditizia intesa in senso stretto, per quanto a quest'ultima riconducibile.

Il cd. parabancario (che nel nostro paese aveva trovato affermazione sin dagli inizi degli anni ottanta del novecento) avrà modo di esprimere al meglio le sue potenzialità nel nuovo concetto di banca universale accolta dal TUB unitamente alla configurazione del gruppo creditizio, struttura plurisoggettiva che demanda ad una holding, che detiene il controllo sulle affiliate, la direzione unitaria su queste coordinandone l'attività in vista dell'interesse di gruppo.

Il TUB appare orientato a riconoscere implicitamente una posizione d'autonomia della Banca d'Italia: a questa è assegnata, infatti, "l'attivazione per l'intervento autoritativo" che presiede alla regolamentazione del settore creditizio¹³, assicurandole libertà d'iniziativa ed in conseguenza salvaguardandone l'indipendenza. Ciò con ovvi riflessi sul rapporto tra la Banca d'Italia e l'autorità ministeriale che, nella materia bancaria, ha conservato immutato nel tempo un potere di direzione politica¹⁴. Per vero, alcune recenti vicende normative hanno confermato il carattere recessivo delle funzioni di indirizzo politico del Comitato. La legge sul-

¹³Cfr. CAPRIGLIONE, *L'ordinamento finanziario verso la neutralità*, Padova, 1994, p. 218. Per un esame della posizione del Ministro del Tesoro nel disegno del testo unico bancario v. D'ONOFRIO – BANI, *Commento sub art.3 t.u.*, in Capriglione (a cura di), *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2001, tomo I, II ed., p.13 ss.

¹⁴Sul punto si veda anche GAI, *Profili istituzionali dell'attività bancaria. Alla ricerca di un equilibrio tra potere federale e potere nazionale nell'eurosistema*, Torino, 1999, p. 46, in cui si legge che nel corso degli anni le relazioni tra Banca centrale e Governo si sono evolute e le ragioni di tale evoluzione devono ricercarsi nel fatto che, dal 1950, la facoltà di emettere biglietti è una attribuzione istituzionale della Banca d'Italia e non le spetta più per concessione statale e nel D. l. 544/48 che, limitando la facoltà del Tesoro di ottenere anticipazioni straordinarie dalla Banca centrale, ha "eretto una prima linea di difesa della Banca nei processi decisionali afferenti lo strumento monetario".

la tutela del risparmio (legge n. 262/2005)¹⁵ ha allargato il mercato da vigilare anche al mercato finanziario e assicurativo prevedendo un coordinamento orizzontale fra la Banca d'Italia, la Consob e Isvap (oggi Ivass), le quali confluiscono in un Comitato per la stabilità finanziaria che ha come termine di riferimento politico il solo Ministro dell'Economia e delle Finanze che lo presiede e non più un Comitato interministeriale.

Successivamente, la crisi internazionale dei mercati finanziari degli anni 2007 e seguenti ha accentrato in sede europea anche la vigilanza sul mercato bancario, sottraendo ogni potere d'intervento, ancorché limitato all'indirizzo politico, all'organo governativo nazionale (il CICR) il quale, non a caso, ha progressivamente cessato di deliberare¹⁶. In tale contesto, la creazione del Sistema europeo di vigilanza finanziaria (*European System of Financial Supervision*, ESFS)¹⁷ ha determinato un ulteriore restringimento del perimetro dei compiti di «alta vigilanza in materia di credito e risparmio» del CICR ex art. 2 T.U.B.; con l'avvio poi nel 2014 del *Single Supervision Mechanism* (SSM)¹⁸, ossia del primo pilastro dell'Unione bancaria europea, il Comitato interministeriale ha subito il definitivo svuotamento di competenze

¹⁵Cfr. CAPRIGLIONE, *Crisi di sistema ed innovazione normativa: prime riflessioni sulla nuova legge sul risparmio (l. n. 262 del 2005)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2006, p. 125 ss.

¹⁶Sulle vicende legislative che hanno contrassegnato l'istituzione e la disciplina del CICR v. SICLARI, *Costituzione e autorità di vigilanza bancaria*, Padova, 2007. Sull'«erosione» nazionale della vigilanza bancaria v. Audizione parlamentare del Vice Direttore della Banca d'Italia, TARANTOLA, *La revisione delle regole prudenziali: i possibili effetti su banche e imprese*, Camera dei Deputati, 7 ottobre 2010; per i profili strettamente giuridici v. SICLARI, *Crisi dei mercati finanziari, vigilanza, regolamentazione*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2009, p. 45 ss.

¹⁷Attraverso l'istituzione nel 2010 del Comitato europeo per il rischio sistemico (*European Systemic Risk Board*, ESRB) e, per quanto qui interessa, dell'Autorità bancaria europea (*European Banking Authority*, EBA).

¹⁸Con il *Single Supervisory Mechanism*, la BCE e in particolare il suo *Supervisory Board*, hanno assunto i compiti di supervisione diretta sugli enti di rilevanza sistemica. Si rinvia, tra gli altri, a CAPRIGLIONE, *L'Unione bancaria europea*, Torino, 2013; AA.VV., *L'Unione bancaria europea*, a cura di Chiti e Santoro, Pisa, 2016; IBRIDO, *L'Unione bancaria europea. Profili costituzionali*, Torino, 2017.

perdendo ogni potere di indirizzo politico sulle materie attinenti alla vigilanza prudenziale su cui verte il SSM¹⁹.

Come sottolineato da autorevole dottrina “ora il CICR è diventato un bel caso per chi studia i fenomeni di abrogazione legislativa per incompatibilità con leggi successive”²⁰.

3. In passato, l’analisi della posizione istituzionale della Banca d’Italia e delle modalità tecniche che connotano l’attività da essa svolta indusse la dottrina a sottolineare la posizione di indipendenza di quest’ultima, identificabile nella definizione della sua struttura di vertice, del ruolo e delle funzioni²¹.

Più in particolare, l’autonomia della Banca d’Italia venne ritenuta di rilevanza costituzionale al punto da ravvisare nell’art. 47 Cost.²² il presupposto per individuare in essa un’istituzione di governo a legittimazione tecnica²³. La sua indipendenza venne riportata, quindi, in un ambito di costituzione materiale²⁴ evitando le critiche

¹⁹Donde i dubbi sollevati in dottrina circa il ruolo effettivo che potrà giocare in futuro «un remoto istituto italiano come il CICR»; così SEPE, *EBU and the national credit authorities’ structure: the italian case. The role of CICR in the new institutional context*, in *Law and economics yerly review*, p. 161 ss., vol. 4, I, 2015; MACCHIA, *Modelli di coordinamento della vigilanza bancaria*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2016, p. 367 ss.

²⁰Cfr. MERUSI - IBRIDO, *Commento all’art. 2 tub*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di Capriglione, tomo I, Milano, 2017. Per il fenomeno richiamato si rinvia al «classico» lavoro di GIANNINI, *Problemi relativi all’abrogazione delle leggi*, ora in GIANNINI, *Scritti*, vol. II, Milano, 2002, p. 421 ss.

²¹Cfr., tra gli altri, PUCCINI, *L’autonomia della Banca d’Italia*, Milano, 1978; GARELLA, *Attualità e prospettive del rapporto Parlamento-Banca d’Italia. Il coordinamento parlamentare*, in *Dem. dir.*, 1980, 801 ss.; MEZZACAPO, *L’indipendenza della Banca d’Italia*, cit., p. 68 ss.; CAPRIGLIONE, *Banca d’Italia* (voce), in *Enc. dir.*, I° aggiornamento, p. 244.

²²Cfr. MERUSI, *La posizione costituzionale della banca centrale in Italia*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1982, p. 1081 ss.

²³Cfr. D’ONOFRIO, *Banca d’Italia e costituzione economica: la prospettiva della crisi dello Stato nazionale*, in *Banca borsa*, 1979, I, 443; ORTINO, *Banca d’Italia e Costituzione*, Pisa, 1979.

²⁴Sul punto in generale v. AMATO, *Le autorità indipendenti nella costituzione economica*, in AA.VV., *Regolazione e garanzia del pluralismo. Le autorità amministrative indipendenti*, Milano, 1997, p. 6, ove si precisa che la Banca d’Italia assolve a funzioni di rilievo pubblico sociale non

(diversamente) ipotizzabili ove si fosse proceduto sulla base di argomentazioni giuridico formali. A ben considerare, tale tesi sintetizzava adeguatamente la rappresentatività, nell'azione della Banca d'Italia, di ragioni di necessità economica non disgiunta da autonomia d'analisi (nella ricerca degli strumenti ottimali per il raggiungimento delle finalità perseguite).

Incentrando la riflessione sul modello organizzativo della Banca d'Italia, veniva poi riconosciuto specifico rilievo al procedimento di nomina del Governatore, demandato dallo statuto dell'ente - approvato con r.d. 11 giugno 1936, n. 1067 - ad un organo interno (il Consiglio superiore); nomina solo successivamente sottoposta all'approvazione del Presidente della Repubblica, il quale provvedeva con decreto «promosso dal Presidente del Consiglio dei ministri di concerto col Ministro per il tesoro, sentito il Consiglio dei ministri» (art. 19 commi 1 e 6).

A ben considerare, la particolare complessità del procedimento di nomina del Governatore all'epoca vigente (e, quindi, fino all'emanazione della legge 262/2005) - a fondamento del quale si è rinvenuto l'incontro tra "tecnica" e "politica", assegnando alla prima la designazione del soggetto che doveva ricoprire la carica ed alla seconda l'approvazione di tale scelta²⁵ - faceva sì che il vertice della Banca d'Italia venisse espresso attraverso un meccanismo "preordinato a garantire in maniera adeguata l'indipendenza della banca centrale"²⁶. La formula organizzativa in parola circoscriveva l'intervento delle autorità di Governo (ad un mero gradimento) e dava pieno riconoscimento alla volontà che si formava all'interno

inferiori a quelle di altri organismi pubblici dello Stato espressamente a ciò deputati dalla normativa costituzionale.

²⁵Per un commento su tale procedimento si vedano tra gli altri PUCCINI, *Parlamento e controllo democratico della politica monetaria*, cit., p.495; MEZZACAPO, *L'indipendenza della Banca d'Italia*, cit., p.53; CAPRIGLIONE, *L'ordinamento finanziario verso la neutralità*, cit, cap. IX; STIPO, *L'autonomia della Banca d'Italia nel quadro generale della problematica storico-giuridica dell'autonomia*, in *Scritti in memoria di Pietro De Vecchis*, vol.I, Roma, 1999, p.1072-1073.

²⁶Così CAPRIGLIONE, *L'ordinamento finanziario verso la neutralità*, cit., p. 211

dell'istituzione, risultando particolarmente idonea a conciliare esigenze ed interessi di natura diversa.

Agli inizi del millennio tale ipotesi ricostruttiva ha perso valenza, a seguito della crisi istituzionale in cui è incorsa la Banca d'Italia, causata dalle note vicende che hanno interessato il suo vertice. In quell'occasione furono messi in evidenza i limiti dell'apparato organizzativo che avevano consentito all'organo di vertice l'assunzione di una posizione autoreferenziale, distaccata dalla struttura ed orientata al superamento delle valutazioni di natura tecnica, tipicamente propria di tale autorità. È evidente come in tale ipotesi l'intervento del Governatore della Banca d'Italia sia stato ritenuto non legittimo con riferimento al suo ruolo istituzionale; ed invero esso è apparso privo della sua caratterizzazione tecnica e, dunque, delle garanzie derivanti da un adeguato sistema di *check and balances*²⁷.

A seguito di tali vicende, una sorta di *sfiducia* nei confronti della Banca d'Italia ha indotto il nostro legislatore a sottolineare - nell'art. 19 della legge n. 262 del 2005 - che essa debba operare «nel rispetto del principio di trasparenza» e previa necessaria *motivazione* degli atti emessi; per tal via sottoponendo l'azione della medesima a regole volte ad assicurare in ogni caso l'osservanza del *principio di legalità*²⁸. L'adozione, prescritta nella statuizione in esame, di un criterio di *collegialità* nell'assunzione dei provvedimenti dell'ente - e, nel contempo, la previsione dell'obbligo a carico del *direttorio* di assumere le decisioni «a maggioranza», ferma restando, in caso di parità di voti, la prevalenza della volontà espressa dal Governa-

²⁷Cfr. CAPRIGLIONE, *Le amministrazioni di controllo del mercato finanziario. La particolare posizione della Banca d'Italia*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2011, I, p. 1 ss., spec. p. 11 ss. Sistema di *check and balances* generalmente ritenuto in grado di assicurare la dialettica necessaria per l'avanzamento del modello europeo di "un'economia sociale di mercato, fortemente competitiva" (art.3TUE).

²⁸Cfr. CAPRIGLIONE, *Crisi di sistema e innovazione normativa: prime riflessioni sulla nuova legge sul risparmio (l. n. 262 del 2005)*, cit., p. 150. V. altresì DELLA CANANEA, *Una riforma "perversa": l'autonomia della Banca d'Italia e la legge n. 262 del 2005*, in *Diritto dell'economia*, 2007, p. 205 ss.

tore - è indicativa di una *valuntas legis* volta a riformare la realtà giuridica preesistente. Risulta evidente come tale prescrizione normativa abbia voluto predisporre una disciplina degli assetti di vertice della banca centrale idonea ad impedire, per il futuro, situazioni in cui gli interventi di vigilanza possano assumere la configurazione di apodittiche ed isolate scelte ascrivibili al capo dell'istituto; scelte che, essendo avulse dal contesto partecipativo degli altri membri del Direttorio, presenterebbero i caratteri di un incomprensibile autoritarismo, di per sé inaccettabile perché contrario all'evoluzione in chiave democratica delle istituzioni italiane.

Si spiega, altresì, la riforma delle modalità di nomina del Governatore (disposta ora, in base al suddetto art. 19, con decreto del Presidente della Repubblica, su proposta del Presidente del Consiglio dei Ministri, previa deliberazione del Consiglio dei Ministri, sentito il parere del Consiglio superiore della Banca d'Italia) e la puntualizzazione della durata della carica (sei anni, rinnovabili una volta sola, a fronte di interpretazioni che ne ipotizzavano la durata 'a tempo indeterminato') nonché la previsione dell'obbligo imposto alla Banca d'Italia di riferire "del suo operato al Parlamento e al Governo con relazione semestrale sulla propria attività".

Tale prescrizione normativa, pur mossa dall'intento di un chiaro ridimensionamento del ruolo autoritativo ricoperto nel passato dal Governatore, non ha determinato il rischio di una possibile, futura prevalenza della *politica* sulla *tecnica*²⁹, quale di certo risulterebbe nel caso in cui le procedure ora introdotte si risolvessero in una perdita d'*autonomia* da parte della Banca d'Italia. A mio avviso, la l. 262, avendo esteso alla nostra banca centrale la legge sul procedimento amministrativo – legge che presenta una indubbia valenza garantistica – ha finito col rafforzare la sua posizione di autonomia.

²⁹*Contra*: CAPRIGLIONE, op. ult. cit.

Sarà l'avvento dell'Unione Monetaria Europea (che trova il proprio epicentro nel Trattato di Maastricht) e l'istituzione di un Sistema europeo di banche centrali (depositarie non di indirizzi politici ma di regole tecniche) ad individuare la strada per la realizzazione del suddetto delicato equilibrio, aprendo alle banche centrali nuovi orizzonti (e, come vedremo, nuovi modelli) per quanto concerne l'esplicazione in piena *autonomia* delle proprie funzioni³⁰.

Con l'adesione dell'Italia all'UME non è mutato, dunque, il paradigma istituzionale della banca centrale. L'indipendenza dell'ente da ingerenze esterne (attivabili vuoi da soggetti politici, vuoi dai partecipanti al suo capitale) resta ineludibile presupposto di un *agere* prudente e conforme «con i principi e gli obiettivi del SEBC»; orientano in tal senso le indicazioni della BCE³¹, che ha ricordato all'obiettivo dell'indipendenza finanziaria dell'istituto la necessità di una sufficiente capitalizzazione del medesimo³².

4. Con l'istituzione dell'UME, e la conseguente perdita del *potere di battere moneta*, il ruolo della Banca d'Italia, pur ridimensionato a livello interno (al pari di

³⁰L'indipendenza riconosciuta al SEBC è bilanciata dalla previsione di meccanismi di accountability nei confronti della politica, dell'opinione pubblica, degli operatori economici. Questi aspetti sono il risultato di una profonda evoluzione che ha interessato il central banking e che ha determinato notevoli cambiamenti nel ruolo delle banche centrali e nelle caratteristiche dell'indipendenza ad esse riconosciuta. Sul problema della responsabilità delle banche centrali si veda F. AMTENBRINK, *The Democratic Accountability of Central Banks*, Hart Publishing, Oxford, 1999. Si veda, inoltre, ISSING, *The Eurosystem: Transparent and Accountable or "Willem in Euroland"*, in *Journal of Common Market Studies*, Macmillian, 2000.

³¹Parere della Banca Centrale Europea del 27 dicembre 2013 relativo all'aumento di capitale della Banca d'Italia, cit.

³²La realizzazione dell'Unione Monetaria ha fatto dell'indipendenza della banca centrale una condizione indispensabile per il pieno e corretto espletamento delle funzioni del Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC) e della Banca Centrale Europea (BCE). Sul tema, v. GOODHART, *The Draft Statute of the European System of Central Banks: a Commentary*, Financial Market Group, Special Paper n. 37, The London School of Economics and Political Science, London 1991; PAPADIA- SANTINI, *La Banca centrale europea*, Bologna 2000, III ed.; BELLI- SANTORO (a cura di), *La Banca centrale europea*, Milano, 2003; *Legal aspects of the European System of Central Banks*, Liber amicorum Paolo Zamboni Garavelli, Frankfurt am Main, European Central Bank, 2005. Inoltre, in base ai Trattati UE l'emanazione di provvedimenti normativi riguardanti la materia bancaria e finanziaria è soggetta al parere della BCE.

quanto è dato riscontrare per le altre banche centrali dell'Eurosistema), si è aperto - diversamente da quanto era dato riscontrare nel passato - a forme di cooperazione che ne hanno rafforzato l'identità di istituzione incardinata nella realtà europea³³. Di certo essa viene avviata su un percorso che, per quanto possa apparire limitativo rispetto alla sua preesistente configurazione, consentirà di rafforzare i legami con tutti i membri dell'Unione, sfruttando le sinergie esistenti e dando vita ad innovative forme di condivisione.

Inizia, infatti, quel percorso di sostanziale riconsiderazione della posizione istituzionale e operativa della Banca d'Italia che viene attuato - e che va interpretato - nella logica dell'integrazione europea e che, come dirò di seguito, dopo la nota crisi (finanziaria, economica e dei debiti sovrani) degli anni 2007 e seguenti, assumerà più compiuta definizione col processo di revisione del potere di supervisione sulle banche significative, attuato con l'adozione dell'Unione Bancaria.

In sostanza, può dirsi che la tendenza internazionale eurocentrica ha interagito sul concetto di sovranità³⁴, allontanandolo dalla visione tradizionale consolidata, per incardinarlo nell'ambito di un nuovo assetto pluralistico, all'interno del quale si individua una sorta di «decentramento poliarchico della sovranità classica»³⁵. Oggi, a distanza di vent'anni, è tale processo di unificazione monetaria che viene guardato criticamente e nel nuovo contesto sociopolitico ha finito col rappresentare un cardine del rinnovato *appeal* del modello di Stato nazionale e della difficile via verso una piena ed efficace integrazione europea.

³³Mi sia consentito il rinvio a PELLEGRINI, *Banche centrali nazionali e Unione Monetaria Europea. Il caso italiano*, cit., cap. V.

³⁴Cfr. DELLA CANANEA, *Sovranità e globalizzazione*, in *Parolechiave*, 2006, n. 35, p. 97 ss., paragr. 2. E' il caso di far presente che GIANNINI, *Sovranità*, in *Enc. dir.*, Milano, 1990, vol. XLIII, p. 224 ss., negli anni novanta del novecento aveva ricostruito il concetto di sovranità quale cardine della realtà giuridica moderna.

³⁵Cfr. CARRINO, *Oltre l'Occidente. Critica della Costituzione europea*, Bari, 2005, p. 174.

Più in particolare, la menzionata crisi finanziaria, che ha colpito gran parte del continente, ha indotto l'autorità legislativa europea a ridisegnare e riorganizzare il governo del credito dell'Unione per prevenire il ripetersi di eventi di tal genere.

Si è addivenuti alla creazione, a livello di Unione europea, di un nuovo quadro autoritativo di vigilanza finanziaria (il già ricordato ESFS), finalizzato a preservare la stabilità, procedendo vuoi alla costituzione del Comitato europeo per il rischio sistemico il cui *Chair* è il Presidente della BCE, vuoi all'affidamento a tre nuove autorità europee (EBA, ESMA, EIOPA) di puntuali compiti di regolamentazione e vigilanza microprudenziale rispettivamente per il settore bancario, del mercato finanziario e assicurativo. Da qui il processo di espansione delle competenze anche normative dell'Unione in vista della realizzazione dell'armonizzazione massima del diritto bancario e finanziario col conseguente contrarsi della disciplina nazionale di settore³⁶.

Tale riforma consente agli organi di vertice dell'ordinamento finanziario europeo di dare risposte concrete agli interrogativi sollevati dalla ciclicità del mercato. Ciò ancorando l'istituzione del CERS alla BCE e al SEBC e predisponendo il menzionato *network* delle autorità incaricate della vigilanza microprudenziale; ad esse è demandata la funzione di procedere ad una sostanziale omogeneizzazione non soltanto della normativa speciale ma anche delle prassi di vigilanza (*supervisory convergence*) prevenendo i casi di arbitraggio regolamentare, controllando i rischi attraverso il monitoraggio dei mercati e proteggendo gli utenti dei servizi.

La presa di coscienza che gli squilibri accumulati nel corso dei decenni e il regime di *austerity* praticato negli anni della crisi - regime lontano dai principi fondanti dell'economia sociale di mercato, altamente competitiva - avevano impedito un

³⁶V. PELLEGRINI, *L'architettura di vertice dell'ordinamento finanziario europeo: funzioni e limiti della supervisione*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2012.

ritorno in tempi brevi alla normalità assurge a presupposto di un cambiamento sistemico volto a promuovere maggiore coesione ed unitarietà, sì da eliminare, o quanto meno ridurre, le profonde diversità che ancora contraddistinguono la realtà europea.

Nel 2012 gli organi di vertice dell'UE decidono di dar vita ad «un meccanismo di vigilanza unico per la zona euro» (particolarmente complesso), raggiungendo un accordo per la realizzazione di un'Unione bancaria europea, contraddistinta da un significativo «coinvolgimento della BCE»³⁷.

L'Unione bancaria segna una svolta nelle modalità di esercizio della supervisione in quanto il Regolamento 1024/2013, che ha introdotto il Meccanismo unico di vigilanza (MUV o SSM, *Single Supervisory Mechanism*), prevede l'assoggettamento dell'intera eurozona a prescrizioni normative che regolano in modalità rigorose l'esercizio dell'attività bancaria; tale Meccanismo fa capo alla Banca Centrale Europea in conformità all'art.127 del Trattato sul Funzionamento dell'UE³⁸. Siamo in presenza di una messa in comune delle competenze di supervisione (e col *Single Resolution Mechanism* anche di risoluzione delle crisi³⁹) tra la BCE e le autorità nazionali, che vengono *ripartite* secondo criteri materiali e di significatività

³⁷Sintomatico al riguardo è il discorso tenuto dal Presidente Barroso durante la sessione di lavoro del Vertice del Consiglio di giugno 2012 nel quale così si è espresso: «*We have agreed a convincing vision for a strengthened economic and monetary union .. This banking union will be designed in a way that fully respects the integrity of the single market. At the same time, we recognize that there are member states that will not want to participate in some areas that are predominantly linked to membership of the euro, now or in the future. Everyone here has agreed that a stable euro is in the interest of the whole European Union. Over the summer, the Commission will put together the legislative proposals to make this a reality*».

³⁸Il Regolamento UE n. 1024/2013 del 15 ottobre 2013 è normativa europea secondaria adottata sulla base della c.d. *enabling clause* contenuta all'art. 127.6 del TFUE, nel testo rimasto immutato sin dall'epoca del Trattato di Maastricht del 1992, una disposizione che prevede l'assegnazione alla Banca Centrale Europea di compiti di vigilanza prudenziale.

L'art. 127 TFUE stabilisce che il Consiglio può deliberare all'unanimità, previa consultazione del Parlamento europeo e della Banca centrale, l'affidamento a quest'ultima di compiti specifici di vigilanza prudenziale sugli enti creditizi.

³⁹In generale v. AA.VV., *La gestione delle crisi bancarie*, a cura di troiano e Uda, Milano, 2018.

dell'intermediario vigilato (che trovano applicazione alla stragrande maggioranza dei provvedimenti in ambito SSM)⁴⁰.

Per converso, è fortemente avvertita l'istanza a non veder disperso il patrimonio conoscitivo delle autorità nazionali di controllo. Non a caso la ricerca si sofferma sulla nuova articolazione dei compiti di supervisione e la parziale traslazione dei medesimi alla BCE, valutando sia la *ratio* dell'attribuzione a questa ultima dei poteri di cui trattasi⁴¹, sia la loro conciliabilità con la funzione *regolamentare* riconosciuta all'EBA⁴²; ciò nella consapevolezza che, con la spinta all'unificazione, «entra in gioco il problema della cessione di sovranità»⁴³.

Non c'è dubbio che il Meccanismo Unico di Vigilanza possa essere interpretato anche in un'ottica che si risolve in un sostanziale ridimensionamento del potere di supervisione da parte delle autorità nazionali dei paesi che hanno aderito alla moneta unica (dovendo le medesime osservare le indicazioni che vengono dalla BCE e perseguire quindi gli obiettivi da quest'ultima fissati con un'azione trasparente e responsabile). Per vero, un'analisi attenta del complesso dispositivo in esame

⁴⁰A tale criterio di riparto di competenze fanno eccezione unicamente i provvedimenti in materia di autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria e all'acquisizione di partecipazioni rilevanti nelle banche (pressoché tutti di competenza BCE) nonché quelli in materia macro-prudenziale (spettanti in prima battuta alle autorità nazionali e in via sostitutiva alla BCE e perciò secondo un criterio che prescinde del tutto dalla significatività della banca).

⁴¹Cfr., tra gli altri, WYMEERSCH, *The European Banking Union. A first Analysis*, Universiteit Gent, *Financial Law Institute*, WP, 2012-07, ottobre 2012, p. 1; CAPRIGLIONE, *L'unione bancaria europea*, Torino, 2013, capitoli IV e V; SARCINELLI, *L'unione bancaria europea*, in *Banca Impresa Società*, 2012, n. 3, p. 333 ss. Per talune significative riflessioni formulate in passato dalla dottrina con riguardo al ruolo guida svolto dalla BCE nell'Unione cfr. PADOA SCHIOPPA, *L'euro e la sua banca centrale. L'unione dopo l'Unione*, Bologna, 2004.

⁴²Cfr. WYMEERSCH, *The European Banking Union. A first Analysis*, cit., p. 20; GUARRACINO, *Dal meccanismo di vigilanza unico (ssm) ai sistemi centralizzati di risoluzione delle crisi e di garanzia dei depositi: la progressiva europeizzazione del settore bancario*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2012, I, p. 207, ove si sottolinea che «il recente progetto di riforma della vigilanza bancaria nella eurozona, proposto dalla Commissione, prevede di intervenire anche sulla *governance* della EBA al fine, tra l'altro, di garantirne la funzionalità decisionale».

⁴³Cfr. PERASSI, *Brevi conclusioni svolte nel convegno tenutosi a Roma il 16 settembre 2013 'Dal testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri'*, Atti, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale*, n. 75, Marzo 2014, p. 180.

mostra chiaramente come la riforma del processo di integrazione europea sia stata attuata attraverso la moltiplicazione delle strutture sovranazionali, le quali non sostituiscono ma semmai si aggiungono ai già esistenti apparati nazionali⁴⁴: attraverso strutture integrate, composite e multilivello, il SSM e il SRM hanno dato vita a un "penetrante sistema di cogestione di funzioni di amministrazione attiva e di regolazione, nonché di cooperazione e integrazione tra apparati UE e quelli nazionali"⁴⁵. A tacer d'altro basta osservare che i Regolamenti SSM e SRM non sanciscono il completo trasferimento delle competenze in materia di supervisione e risoluzione bancaria, ma soltanto una ripartizione (flessibile e addirittura collaborativa) di funzioni basata su criteri materiali e di "significatività" dell'intermediario vigilato.

In sostanza, la nuova organizzazione del governo del credito in Europa rende evidente il mutato rapporto fra sovranità nazionale e integrazione sovranazionale; da qui i problemi di legittimazione democratica posti dall'attribuzione a autorità schermate dal principio della rappresentanza di competenze di decisione dalle rilevanti implicazioni politiche⁴⁶.

Si è in presenza di un orientamento disciplinare che non prescinde dalla riconducibilità delle relazioni tra autorità europee e nazionali in una logica rispettosa del principio di indipendenza. A conferma di ciò rileva il ruolo del CICR che, come si è visto, è venuto meno sulle materie attinenti alla vigilanza prudenziale, ora ricon-

⁴⁴V. PERASSI, *Ruolo della Banca d'Italia e della Autorità Giudiziaria nel preservare l'integrità del sistema economico finanziario, Legalità e buon funzionamento del sistema finanziario*. Roma, 4 Febbraio 2014.

⁴⁵Cfr. IBRIDO, *Governo del credito e integrazione europea alla luce del prisma delle sovrapposizioni*, in *Forum di quad. cost.*, 2017, p.3 ss.

⁴⁶E' emersa una rete di soggetti non investiti della pienezza della sovranità, ma tuttavia dotati di "frammenti" di potere sovrano: sul tema, in generale, cfr. LUPO, *Parlamenti e governi nella Costituzione "composita" dell'Unione Europea*, in *Corso di diritto pubblico dell'economia*, a cura di Pellegrini, Cedam, 2016, p. 141 ss.; TORCHIA, *L'Unione bancaria europea: un approccio continentale?*, in *Giornale di diritto amm.*, 1, 2015, p. 11 ss. Sulla sovrapposizione tra le rispettive sfere di competenze domestiche e sovranazionali, cfr. CAPRIGLIONE, *Nuova finanza e sistema italiano*, Torino, Utet, 2016, spec. 135.

ducibili solo in ambito europeo. Significativo, altresì, è il nuovo contesto ideologico istituzionale nel quale si articola il governo del credito in Europa: *“supervisors must take a risk-based and forward-looking approach. The days of mere box-ticking are over. (...) Supervisors must be independent! They must be able to take their own decisions. They must be free from pressure from banks or other stakeholders – and they must be free from political trends. But it’s not just about formal independence. Supervisors must also be independent of mind. They must avoid groupthink and other biases”*⁴⁷.

5. Le considerazioni che precedono hanno messo in evidenza il processo che a molti studiosi è apparso di progressiva erosione dei poteri monetari e di vigilanza creditizia della Banca d’Italia, traslati ad organismi europei.

E’ un sacrificio che la nostra autorità di vigilanza ha accettato nell'intento di facilitare la realizzazione del disegno di integrazione europea, nell’interesse generale.

Per vero, ritengo corretto non definire il suddetto processo in termini di cessione della sovranità (prima monetaria, ora anche bancaria) ma di “condivisione” della sovranità a livello europeo: in quanto componenti del SEBC-Eurosistema, le banche centrali nazionali rimangono infatti le fondamentali protagoniste dei processi decisionali interni alla BCE⁴⁸, istituzione che non va considerata come una real-

⁴⁷V. LAUTENSCHLÄGER, Member of the Executive Board of the ECB and Vice-Chair of the Supervisory Board of the ECB, *Ten years after the crisis – risks, rules and supervision*, Speech at the 13th ASBA-BCBS-FSI High-Level Meeting on Global and Regional Supervisory Priorities in Nassau, Bahamas, 30 October 2018.

⁴⁸Cfr. PELLEGRINI, *Banche centrali nazionali e Unione Monetaria Europea. Il caso italiano*, cit., p. 173 ss., p. 205 ss. In tal senso altresì LAUTENSCHLÄGER, *The European banking sector – growing together and growing apart*, Speech at the LSE German Symposium, London, 2 march 2017, laddove precisa che *“...Decisions are ... jointly prepared and adopted. ... It is true to say that national authorities are no longer responsible for supervising their largest banks. But they share their knowledge and experience with the ECB, which directly supervises the largest banks*

tà "esterna" e/o "altra" alle banche centrali, ma solo quale polo di coordinamento e raccordo di un più ampio sistema al quale sono strettamente associate. Se poi dal piano formale-normativo ci spostiamo su quello sostanziale-politico, non v'è dubbio che l'istituzione della BCE abbia comportato maggiori sacrifici alla sovranità tedesca (la Germania è rimasta sistematicamente in minoranza in tutte le deliberazioni concernenti le politiche monetarie non convenzionali) piuttosto che per quella italiana: è l'Italia che ha espresso il presidente della BCE ed ha evitato il default attraverso gli acquisti di titoli del debito pubblico effettuati dalla medesima.

In sostanza, non c'è stata una erosione del grado di autonomia della Banca d'Italia; anzi, sul piano strettamente formale-normativo, il processo di integrazione ha rafforzato la suddetta autonomia. Infatti, mentre prima del Trattato di Maastricht, l'autonomia della Banca d'Italia era nella disponibilità del legislatore ordinario, oggi invece è irrigidita – *rectius*, rafforzata - nei Trattati europei, sicché risulta assai più difficile restringerne i margini di operatività.

Per converso, nei tempi presenti stiamo assistendo all'assunzione di posizioni politiche che, sul piano delle concretezze, disconoscono la presenza nel nostro ordinamento di istituzioni/corpi intermedi autonomi di garanzia (amministrazioni indipendenti, magistratura, università ecc.) che affiancano le istituzioni elettive, i cui componenti, a differenza di queste ultime, sono selezionati sulla base di criteri meritocratici e, dunque, per la loro competenza e capacità di esprimere giudizi imparziali⁴⁹. Pur tralasciando in questa sede di soffermarmi sul dibattito (complesso, peraltro) in ordine al se (e in quali termini) debba esserci una coincidenza tra l'area delle decisioni pubbliche e quella di intervento degli organi democratici-

and oversees the entire system of European banking supervision. We have joined forces to make the banking sector safe and sound".

⁴⁹Così CASSESE, *Ma Di Maio non lo sa*, su il Corriere della sera, 11/10/2018, p.1.

rappresentativi⁵⁰, mi limito solo a ricordare che, con riferimento alle banche centrali, la tutela dell'indipendenza dalla *vox populi* è stata considerata uno dei tanti stratagemmi adottati dalle società ordinate per proteggersi dalla tendenza a prendere decisioni non sagge⁵¹, che consentirebbe di ricomporre la potenziale frattura tra democrazia rappresentativa e diritti fondamentali⁵².

Concludendo può dirsi che l'autonomia della Banca d'Italia è funzionale all'esercizio dei compiti che ad essa sono assegnati dal nostro ordinamento; la logica "plurale" che caratterizza gli Stati democratici (che presenta peculiare rilievo quando ha ad oggetto le banche centrali) postula l'esigenza di garantire che la politica monetaria (e finanziaria) sia sottratta dall'influenza e dai condizionamenti della politica.

E' evidente, altresì, che il cambiamento del ruolo della Banca d'Italia (cioè la crescita *lato sensu* intesa, prima e il ridimensionamento, dopo) va collegato alla sua capacità di individuare i limiti economico-finanziari della funzione politica dello Stato; tale risultato è stato conseguito prima in via di fatto, poi sul piano giuridico formale e tuttora permane nell'attuale contesto europeo. Pertanto, la banca centrale opera una sorta di sintesi tra interventismo politico e ragioni economiche; ciò nel senso che queste ultime (a fondamento del governo della moneta e della regolazione del credito e del risparmio) finiscono col rappresentare un confine per l'esercizio del potere politico (evitando che questo pervenga a forme di deterioramento

⁵⁰Per alcune osservazioni su questi temi si rinvia alle riflessioni di SCHUMPETER (ed. it. *Capitalismo, socialismo, democrazia*, Milano, edizioni Comunità, 1955).

⁵¹In tal senso CLARICH, *Autorità indipendenti. Bilancio e prospettive di un modello*, Bologna, 2005; *contra* MANETTI, *Poteri neutrali e Costituzione*, Milano, 1994, la quale più di recente richiama il concetto di indipendenza *ragionevole* delle autorità indipendenti, in *Autorità indipendenti e Parlamenti nazionali nell'Unione europea. Alla ricerca di una ragionevole indipendenza*, in *Parlamenti Nazionali e Unione Europea nella governance multilivello*, a cura di Lanchester, Milano, 2016, p. 775 ss.

⁵²Così MOROSINI, *Banche centrali e questione democratica. Il caso della Banca centrale europea (BCE)*, Pisa, Edizioni ETS, 2014 p. 13 ss.

dell'equilibrio necessario alla stabilità e allo sviluppo economico)⁵³. Da qui l'esigenza nel presente contesto storico di un maggiore confronto con le istituzioni di garanzia e gli organi *counter-majoritarian*⁵⁴.

Volendo in questa sede limitare l'analisi alla valutazione dell'incidenza degli eventi normativi, di cui sopra si è detto, sulla tradizionale visione stato-centrica della sovranità (indotta dalla globalizzazione) è evidente come si sia in presenza di uno *sgretolamento* della previgente pienezza del potere sovrano.

La sfida che chiama in causa il diritto è quella di "gestire" e "guidare" questi processi di dismissione di segmenti di sovranità - processi comunque inevitabili - per impedire che essi si sviluppino in un ambiente anarchico e, dunque, contribuiscano alla logica sovversiva che reca una minaccia alla permanente vitalità del sistema Europa⁵⁵.

Mirella Pellegrini

*Ordinario di Diritto dell'economia
nell'Università Luiss "G. Carli" di Roma*

⁵³In tal senso BERTI, op. ult. cit., p.69.

Sulla base di queste premesse si è fatto strada il convincimento che, connaturata all'identità stessa della banca centrale, sia la sua autonomia operativa per il perseguimento degli equilibri monetari (sul punto v. CIAMPI, *Funzioni della banca centrale nell'economia di oggi*, in Ciocca (a cura di), *La moneta e l'economia. Il ruolo delle banche centrali*, Bologna, 1983, p.85 ss., il quale sottolinea che l'autonomia operativa è ancora più necessaria oggi, essendo giunto a compimento il processo di trasformazione dell'Istituto "da banchiere del re a soggetto di politica economica, dotato di strumenti in generale più agili e flessibili di quelli riconducibili alla pubblica amministrazione in senso stretto"); l'equilibrio tra coerenza con l'azione di politica economica e autonomia operativa presuppone l'indipendenza dal potere politico. Indipendenza che trova riscontro tra l'altro nella stabilità dell'incarico dei membri del direttorio, nell'autonomia del bilancio e negli ampi poteri organizzatori.

⁵⁴Cfr. LUPO, *Il controllo parlamentare sui Governi degli stati membri dell'Unione europea, tra trasparenza e privacy*, in *Federalismi*, 3, 2015, spec. 7.

⁵⁵Sul disordine nella scena giuridica globalizzata che mette in luce una società piena di incertezze, cfr. MONTEDORO, *Il diritto pubblico tra ordine e caos*, Bari, 2018.

GRANDE DIMENSIONE E REGOLAZIONE DEL CREDITO

COOPERATIVO NELL'UE *

(Great dimension and regulation of cooperative credit in the EU)

ABSTRACT: *It is generally considered that banking sector requires transparency, fairness, integrity and confidence; currently, a very strong case, substantiated by the crisis of cooperative banks, can be made for asserting that the EU financial industry has underestimated the value and importance of customers. For instance, in the business activity of the cooperative credit institutions, members have suffered from a lack of transparency on the suitable transaction, which reflect a fundamental imbalance between market participants. This gap is made worse by the recent regulatory reforms that introduce forms of cooperative groups subject to holding with functions of controls and organization of corporate governance. On this view, this article examines the EU and UK regulation of cooperative banks and argues that the principles of mutualism and solidarity – key features for the sustainable development of local economies – have been affected by the logic of free market. Specifically, in the aftermath of the global financial crisis, the EU legislator has paid scant attention to the cooperative values favouring the decline of banking social mandates.*

SOMMARIO: 1. Introduzione: evoluzione regolamentare del credito cooperativo. – 2. Il modello di banca cooperativa nella disciplina britannica. – 3. La Co-operative Bank ed il fallimento dello scopo mutualistico. – 4. Il gruppo bancario cooperativo nell'UE. – 5. Riflessioni conclusive.

*Contributo approvato dai revisori.

1. La grave crisi che negli ultimi anni ha colpito il settore finanziario ha avuto come inevitabile conseguenza una accentuazione del clima di insicurezza nei rapporti tra banche e clientela. Per quanto concerne, in particolare, la realtà delle banche di credito cooperativo (BCC) il legislatore europeo ha attuato una vasta opera di riforma che ha inciso sull'attività di *business* delle medesime mettendo in crisi i tradizionali principi di «mutualità» e «solidarietà».¹

L'assenza a livello comunitario di un *framework* normativo comune per la regolazione delle BCC ha evidenziato la necessità di introdurre adeguati presidi per la salvaguardia degli investitori in presenza di situazioni che vedano compromessa la solvibilità delle banche.² Il sostanziale fallimento degli interventi adottati dalle istituzioni nazionali ha alimentato seri dubbi circa la positiva incidenza dei relativi apparati disciplinari sulla definizione delle difficoltà nelle quali sono incorsi numerosi intermediari bancari europei.³ Sul punto, viene in considerazione il dissesto di importanti banche di risparmio come *CaixaBank*, *Banco Popular*, *Popolare di*

¹Cfr. BÜLBÜL – SCHMIDT – SCHÜWER, *Savings banks and cooperative banks in Europe*, in SAFE Policy White Papers No. 5, 2013, 19-20; AYADI – LLEWELLYN – R.H. SCHMIDT – ARBAK – DE GROEN, *Investigating Diversity in the Banking Sector in Europe: Key Developments, Performance and Role of Cooperative Banks*, Centre for European Policy Studies, Brussels, 2010, 11-12.

²L'art. 54 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea prevede che «le società costituite conformemente alla legislazione di uno Stato membro e aventi la sede sociale, l'amministrazione centrale o il centro di attività principale all'interno dell'Unione, sono equiparate, ai fini dell'applicazione delle disposizioni del presente capo, alle persone fisiche aventi la cittadinanza degli Stati membri. Per società si intendono le società di diritto civile o di diritto commerciale, ivi comprese le società cooperative, e le altre persone giuridiche contemplate dal diritto pubblico o privato, ad eccezione delle società che non si prefiggono scopi di lucro». Una definizione delle BCC si rinviene nel *considerando* n. 7 del Regolamento (CE) n. 1435 del 2003 inerente lo statuto della Società cooperativa europea (SCE) dove è previsto che «le cooperative sono innanzi tutto gruppi di persone o persone giuridiche disciplinati da principi di funzionamento particolari, diversi da quelli applicabili agli altri operatori economici, tra cui il principio della struttura e del controllo democratici e la distribuzione degli utili netti d'esercizio su base equa». Inoltre il regolamento sui requisiti patrimoniali (CRR) fornisce una indicazione degli strumenti di capitale emessi dalle società mutue e cooperative (artt. 27 e 29).

³Cfr. PETERS, *Developments in the EU*, in *Cross-border bank insolvency*, a cura di Rosa M. Lastra, Oxford University Press, 2011, 130.

Vicenza e Veneto Banca, eventi che hanno reso indispensabile la predisposizione di rimedi ad ampio raggio e, dunque, la modifica dei previgenti modelli organizzativi.⁴ La realizzazione di politiche regolamentari rigorose resta un nodo centrale nel quadro complessivo delle modalità attraverso cui giungere ad un riequilibrio dei meccanismi di mercato; analogamente è a dirsi con riguardo all'esigenza di prevenire le *turbolenze* che imperversano sui sistemi finanziari dei paesi membri (le quali in una realtà globale si diffondono rapidamente grazie ad un perverso «effetto domino»).

Passando ad un più approfondito esame della normativa vigente, va subito detto che la Direttiva 2014/59/UE sul risanamento e la risoluzione degli enti creditizi ('BRRD') ha modificato la direttiva 2001/24/CE, provvedimento che aveva mostrato limiti evidenti nella pronta definizione delle *intemperie*.⁵ Essa non regolamentava l'operatività *cross-border* dei gruppi bancari, carenza normativa che di certo appariva determinante nel consentire una limitata implementazione di forme di intervento sulle crisi.⁶ Sicchè, la gestione delle situazioni di insolvenza finiva con l'essere rimessa essenzialmente alle discipline nazionali; donde

⁴Cfr. CAPRIGLIONE, *La nuova finanza: operatività, supervisione, tutela giurisdizionale. Il caso «Italia»*. Considerazioni introduttive (*La finanza post-crisi: forme operative e meccanismi di controllo*, in *Contratto e impresa*, 2017, I, 95-96.

⁵Obiettivi della direttiva 2001/24/CE si ravvisavano nel: (a) provvedere alle situazioni che potrebbero verificarsi in caso di difficoltà in un ente creditizio, in particolare se tale ente ha succursali in altri Stati membri; (b) assicurare che, nel corso del periodo di attività, l'ente creditizio e le sue succursali formano un'entità unica soggetta alla vigilanza delle autorità competenti dello Stato nel quale è stata rilasciata l'autorizzazione valida nell'insieme della Comunità; (c) la necessità di un riconoscimento reciproco dei provvedimenti di risanamento e delle procedure di liquidazione; (d) la necessità di predisporre il reciproco riconoscimento da parte degli Stati membri dei provvedimenti presi da ciascuno di essi per risanare gli enti da esso autorizzati.

⁶La direttiva 2001/24/CE disciplinava solamente il fallimento di una filiale di un istituto di credito avente sede in altri Stati membri; essa non regolamentava le controllate estere di un ente creditizio con sede in altri Stati membri. Il provvedimento operava secondo i principi di «unità» ed «universalità», in modo da assicurare la parità di trattamento dei creditori. Come previsto dal *considerando* 16 della direttiva, «l'uguaglianza dei creditori esige che un ente creditizio sia liquidato in base a principi di unità e di universalità che implicano la competenza esclusiva delle autorità amministrative o giudiziarie dello Stato membro d'origine ed il riconoscimento delle loro decisioni».

l'inevitabile conseguenza di un contesto giuridico caratterizzato da regolamentazioni difformi.

La disciplina introdotta dalla BRRD persegue due obiettivi principali: (a) assicurare che le autorità di vigilanza nazionali dispongano di adeguati strumenti per l'individuazione dei rischi posti dalle banche; (b) favorire il ripristino della solidità dell'istituto insolvente, al fine di evitare situazioni di contagio per il sistema finanziario. Va da sé che detto impianto regolatorio risulta mirato ad una maggiore stabilità del sistema bancario, cui è possibile addivenire attraverso solidi presidi anti-rischio e, dunque, previo il ripristino dell'equilibrio dei mercati e della concorrenza fra gli operatori. Non v'è dubbio che la legislazione in parola ha attuato misure che assicurino il tempestivo intervento delle *authorities* di controllo e la rapida riorganizzazione della banca. Ed invero la BRRD ha ridefinito il quadro delle competenze spettanti all'autorità di controllo nella individuazione di idonei strumenti di risanamento degli assetti patrimoniali ed alla costituzione di efficaci meccanismi di intervento sulle entità transfrontaliere.⁷

Si è in presenza di una realtà nella quale le difficoltà sollevate dal collasso di alcuni enti bancari rilevanti (*Banco Santander* e Banca Monte dei Paschi di Siena) hanno acuito le disparità esistenti all'interno del quadro regionale europeo, agendo da fattore catalizzatore nella ricerca di nuove tecniche di armonizzazione normative della risoluzione delle crisi.⁸ A ben considerare, sembra di difficile interpretazione l'applicabilità di siffatto framework regolatorio alle istituzioni cooperative, le quali

⁷Cfr. CAPRIGLIONE, *Regolazione europea post-crisi e prospettive di ricerca del diritto dell'economia: il difficile equilibrio tra politica e finanza*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2016, n. 2, 537 ss.

⁸Cfr. BOWMAN, *Aggrieved Banco Popular bondholders train their sights on Banco Santander*, in *Euromoney*, 17 April 2018, consultabile su <https://www.euromoney.com/article/b17t71ls5hhvyp/aggrieved-banco-popular-bondholders-train-their-sights-on-banco-santander>.
[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/602093/IPOL_BRI\(2017\)602093_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/602093/IPOL_BRI(2017)602093_EN.pdf)

in ragione delle piccole dimensioni strutturali – ed in mancanza di un *interesse pubblico generale* – non sarebbero soggette agli strumenti di intervento previsti dalla BRRD. Sul punto una attenta dottrina non ha mancato di sottolineare che «è probabile rinvenire l'interesse pubblico all'avvio della procedura di risoluzione di una banca di credito cooperativo in dissesto nell'opera di costante sostegno e solidarietà offerta da tali istituti nei confronti delle PMI».⁹

Si è dato il via alla formazione di un complesso normativo che avrebbe dovuto fronteggiare il processo evolutivo del credito cooperativo; sul piano delle concretezze, tale obiettivo non è stato tuttavia raggiunto, sì come è dato riscontrare nel riferimento ai risultati dell'armonizzazione attuata a seguito di tali impulsi. E' appena il caso di ricordare quali e quanti siano stati i riflessi negativi della recente crisi finanziaria sul sistema bancario europeo che ha visto numerosi intermediari travolti dalle vicende succedutesi negli ultimi anni e, dunque, la necessità di dar corso a misure correttive della precedente regolazione rivelatasi inadeguata nell'impedire il dilagare delle *turbolenze*.¹⁰ Ciò posto si ravvisano taluni limiti nella regolamentazione europea del modello cooperativo; ne sono conferma la presenza di forme di intervento diverse tra i Paesi dell'eurozona. Se ne deduce che solo una strategia comune sugli obiettivi di tutela della cooperazione di credito assicura efficacia all'azione comunitaria in materia. E' evidente, quindi, l'esigenza di procedere ad un ampio accertamento incentrato sulla identificazione dei criteri a base

⁹Cfr. ROSSANO, *L'applicabilità della nuova disciplina sulle crisi bancarie alle banche di credito cooperativo*, in *Contratto e impresa*, 2017, n. 1, 139.

¹⁰Cfr. MINTO, *The spirit of the law over its letter: the role of culture and social norms in shielding cooperative banks from systemic shocks*, in *Law and Financial Markets Review*, 2016, vol. 10, n. 1, 16-17.

dei piani di risanamento suddetti, nonché sulla definizione dei contenuti degli accordi di ristrutturazione delle banche in parola.¹¹

A base di siffatta considerazione vi è il convincimento che il corretto funzionamento della cooperazione di credito non può prescindere dalla valutazione di coloro che nei medesimi operano, soggetti il cui interesse non può essere sacrificato *tout court* dai meccanismi di mercato. In tale contesto, il legislatore europeo – nell’adottare le modifiche normative idonee a migliorare la celerità, la snellezza e la flessibilità del modello cooperativo – ha previsto la possibilità per tali enti di aggregarsi sotto la gestione di una capogruppo con poteri e funzioni decisionali sugli assetti societari. In riferimento alla realtà inglese, si è proceduto ad un vasto programma di riforme del settore tramite istituzione del gruppo *Co-operative Wholesale Society (CWS) Ltd* cui sono confluite le «cooperative banks».¹² A ben considerare, la regolazione britannica ha attuato una sostanziale anticipazione del processo normativo europeo in tema di cooperazione. E’ sulla base di tali premesse che va esaminata la disciplina del credito cooperativo nell’UE alla luce dei recenti interventi regolatori che hanno fortemente inciso sugli assetti di *governance* delle BCC.

2. L’avvertita necessità di definire meccanismi di *policy* in grado di evitare, per il futuro, il ripetersi di situazioni di emergenza è sfociata nella previsione di interventi normativi a protezione del mercato ed a sostegno degli enti creditizi in difficoltà. In tale contesto, assumono particolare rilievo le modifiche introdotte nel

¹¹Così ROSSANO, *L’applicabilità della nuova disciplina sulle crisi bancarie alle banche di credito cooperativo*, in *Federalismi.it*, 2017, n. 6, 5-6.

¹²Cfr. P. DAVIS – WORTHINGTON, *Cooperative Values: Change and Continuity in Capital Accumulation. The Case of the British Cooperative Bank*, in *Journal of Business Ethics*, 1993, vol. 12, 850.

comparto del credito cooperativo della legislazione britannica, il cui processo di riforma sembra distinguersi in modalità significative rispetto alle omologhe innovazioni attuate negli altri paesi dell'UE.¹³

Costituisce una peculiare caratteristica del sistema inglese l'adozione di tecniche di regolazione destinate a incidere sulle dinamiche dei rapporti in essere tra banca e socio-consumatore; sì da porre rimedio alle conseguenze negative riverenti dal fallimento della *Co-operative Bank* avvenuto nel 2013.¹⁴ Al riguardo necessita, in primo luogo, identificare le cause di siffatto dissesto, la cui emersione nonostante si sia verificata nell'ultimo decennio denota origini lontane nel tempo; ed invero, queste possono farsi risalire ad una sostanziale carenza di adeguate forme di controllo da parte delle autorità di vigilanza e, dunque, sono riconducibili ai limiti della supervisione bancaria praticata in Gran Bretagna. Va fatto presente che le banche di credito cooperativo nel Regno Unito si configurano come 'credit unions'¹⁵ – istituti operanti nel settore *retail* – e 'building societies'¹⁶, enti finanziari

¹³I primi modelli di banca cooperativa nel Regno Unito si rinvencono nella *Friend of Labour Loan Societies, Funding Clubs, Slate Clubs, Self-help Societies, Co-operative People's Bank, Community Cooperatives e Cooperative Workshops*. Per un'ampia disamina sul tema si v. WOLFF H W, *Co-operative Banking. Its Principles and Practice*, London, 1907, 8-9. In seguito alla recente crisi finanziaria globale, il legislatore inglese ha attuato un vasto processo di riforma del modello cooperativo culminato con l'emanazione del *Co-operative and Community Benefit Societies Act 2014*, provvedimento che ha determinato un riordino delle *cooperative banks* in un unico gruppo bancario.

¹⁴La *Co-operative Bank*, fondata nel 1872 con il nome di *Loan and Deposit Department of the Cooperative Wholesale Society*, era una società controllata dal *The Co-operative Banking Group* (meglio conosciuto come 'Co-operative Financial Services') e faceva parte di un più ampio conglomerato finanziario che forniva servizi di assicurazione e fondi pensione. Le turbolenze della *Co-operative Bank* iniziarono in seguito della fusione con la *Britannia Building Society* nel 2009, operazione che determinò un grave dissesto patrimoniale conclusosi con la ristrutturazione dell'ente creditizio. Sul tema si v. KELLY, *Failings in management and governance. Report of the independent review into the events leading to the Co-operative Bank's capital shortfall*, 30 April 2014, 2-3.

¹⁵In Gran Bretagna le 'credit unions' sono disciplinate dal *Credit Unions Act 1979 (CUA 1979) Chapter 34*, provvedimento modificato dal *The Legislative Reform (Industrial and Provident Societies and Credit Unions) Order 2011 (UK)*, SI 2011/2687 e dal *Co-operative and Community Benefit Societies Act 2014*. Il *CUA 1979* prevede come obiettivo principale delle 'credit unions' «the

attivi nelle operazioni di credito immobiliare. Occorre, inoltre, precisare che tali strutture cooperative sono costituite interamente dal patrimonio fornito dai soci i quali partecipano attivamente alle funzioni di direzione del governo aziendale.¹⁷

Sebbene le banche di credito cooperativo sono notoriamente caratterizzate da bassi livelli di esposizione al rischio (e volatilità del capitale) nonché da una riconosciuta resilienza alle crisi¹⁸, gli eventi in parola vanno ascritti ad un improprio uso dei modelli di *business* della *Co-operative Bank* e, più in generale, alla mancata (o carente) introduzione nell'apparato organizzativo della medesima della funzione di *risk management*. Sul punto, va sottolineato che la partecipazione dei soci nella *governance* delle banche cooperative fa riferimento al principio «one member, one vote» eliminando così il rischio di alterazioni nelle decisioni da parte di *stakeholders* e preservando la stabilità delle funzioni operative.¹⁹ Più in particolare, per le 'credit unions' è previsto che i soci non possono detenere una quota partecipativa

promotion of thrift among the members of the society by the accumulation of their savings» (art. 1, comma 3, lett a).

¹⁶Le 'building societies' sono disciplinate dal *Building Societies Act 1986 (BSA 1986) Chapter 53*, così come modificato dal *Financial Services Act 2012 (Mutual Societies) Order 2013 (S.I. 2013/496)*. L'articolo 5, comma 1 del *BSA 1986* statuisce che obiettivo principale delle 'building societies' «is that of raising, primarily by the subscriptions of the members, a stock or fund for making to them advances secured on land for their residential use». Più in particolare, le 'building societies' sono definite «mutual financial institution» e fanno parte della *Building Societies Commission*. In dottrina si v. TALBOT, *Keeping Bad Company: Building Societies - A Case Study*, in *Northern Ireland Legal Quarterly*, 2009, vol. 60, n. 4, 444-445.

¹⁷Le 'credit unions' e le 'building societies' sono state convertite in banche commerciali (*Abbey National, Building Society Alliance and Leicester Building Society e Halifax Building Society*) agli inizi degli anni Novanta. Inoltre un significativo numero di 'building societies' sono soggette allo *UK Corporate Governance Code*, un complesso di principi normativi di *soft law* che richiede una continua adesione degli operatori del mercato. In dottrina si v. STEFANELLI V., *The Peculiarity of the UK Case: Mutual Building Societies*, in AA.VV., *Cooperative Banking in Europe*, a cura di Boscia, Carretta e Schwizer, 2010, London, Palgrave, 95-96.

¹⁸Cfr. HESSE – ČIHÁK, *Cooperative Banks and Financial Stability*, IMF Working Paper, January 2007, 18-19. Ed inoltre CLARK – MARE – RADIC', *Cooperative banks: What do we know about competition and risk preferences?*, in *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 2018, vol. 52, 100-101.

¹⁹Cfr. VALNEK, *The comparative performance of mutual building societies and stock retail banks*, in *Journal of Banking & Finance*, 1999, vol. 23, n. 6, 936-937.

superiore al 10% al fine di mantenere l'equilibrio societario e l'interesse dei *members*. Va segnalato, inoltre, che in tema di remunerazione i membri del *board* delle 'credit unions' e 'building societies' sono soggetti a puntuali controlli da parte del *senior management* in modo tale da assicurare l'effettiva presenza dei soci «who are the relevant stakeholders when it comes to stability».²⁰

Ecco che gli interventi realizzati dal legislatore britannico si sono orientati verso la definizione di un *framework* dispositivo nel quale sono state fissate le basi per il passaggio da un regime normativo di tipo *principles-based* a forme di intervento caratterizzate da rigidi controlli ed elevati presidi di contrasto.²¹ Nello specifico sono state introdotte tecniche disciplinari che vanno dalla previsione del *Code of Governance and Good Practice* per le 'credit unions'²² e lo *UK Corporate Governance Code* per le 'building societies'²³ alla formulazione di principi regolamentari emanati dalla *Financial Conduct Authority*²⁴. Si è provveduto, quindi, alla predisposizione di un regime ordinamentale che trova origine nell'esigenza di introdurre tecniche di vigilanza prudenziale volte principalmente a salvaguardare la posizione dei soci e a migliorare l'esercizio dell'operatività bancaria.

In tale quadro regolatorio, rileva l'approvazione da parte del Parlamento inglese del *Co-operative and Community Benefit Societies Act (Chapter 14)*, provvedimento entrato in vigore nel maggio 2014, con cui si intendeva ovviare alle conse-

²⁰Cfr. MARIN M., *Organizational Form and Financial Stability: Lessons from Cooperative Banks in the US and UK*, in *Banking & Finance Law Review*, 2016, vol. 31, 531.

²¹Cfr. BLACK J., *Forms and Paradoxes of Principles Based Regulation*, in *Capital Markets Law Journal*, 2008, n. 4, 425 ss.

²²Si v. ASSOCIATION OF BRITISH CREDIT UNIONS, *Governing for Success: A Code of Governance and Good Practice for credit unions in Great Britain*, 2010, 3 ss.

²³Si v. BUILDING SOCIETY ASSOCIATION, *The UK Corporate Governance Code: BSA Guidance for Building Societies*, BSA Guidance, June 2016, consultabile su <https://www.bsa.org.uk/BSA/files/40/40c909f4-b22d-4018-8259-49fd6107fdf1.pdf>.

²⁴Si v. FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY, *The Credit Unions sourcebook ('CREDS')*, section 1.1.2G.

guenze negative derivate dal *default* della *Co-operative Bank*.²⁵ Trattasi di un complesso di norme adottate al fine di contrastare lo stato di insolvenza in cui si trovavano alcuni istituti di credito cooperativo.²⁶ Al riguardo si precisa che l'Act del 2014 deve ritenersi preordinato alla modifica ed al rafforzamento dei controlli sull'attività di cooperazione; esso ha, infatti, introdotto meccanismi sanzionatori più efficaci e tempestivi di quelli precedentemente previsti dalla normativa inglese. Sul punto la section 9A(1) della legislazione in comment proibisce le 'building societies' «from acting as a market maker for securities, commodities or currencies, trading in commodities or currencies, and entering into transactions involving derivative investments».²⁷ Inoltre il provvedimento stabilisce che il 75% degli asset della 'building society' sia costituito da debiti garantiti su proprietà immobiliari ed il 50% della dotazione patrimoniale da azioni detenute dai soci.²⁸

Va da sé che tali modifiche disciplinari sono preordinate a contrastare i fenomeni patologici conseguenti ad una distorta attuazione delle finalità di mutualismo e solidarismo partecipativo. Pertanto, la definizione di regole prudenziali è forse il passaggio che maggiormente rileva nel processo di riforma del modello cooperativo nella disciplina britannica; da qui l'efficacia delle nuove regole sulla *governance* delle 'credit unions' e 'building societies' le quali non sono state og-

²⁵Il *Co-operative and Community Benefit Societies Act 2014* prevede una serie di nuovi strumenti che le *authorities* di controllo inglesi (*Financial Conduct Authority* e *Prudential Regulation Authority*) possono utilizzare al fine di intervenire tempestivamente in caso di dissesto delle banche cooperative. Gli obiettivi principali dell'Act sono enucleati nel preambolo: «an Act to consolidate certain enactments relating to co-operative societies, community benefit societies and other societies registered or treated as registered under the Industrial and Provident Societies Act 1965, with amendments to give effect to recommendations of the Law Commission and the Scottish Law Commission».

²⁶Cfr. PENN – MEASOR, *A guide to the Banking Bill 2008*, in *Law and Financial Markets Review*, 2009, vol. 3, n. 1, 35.

²⁷Section 9A(1) del *Co-operative and Community Benefit Societies Act 2014 (Chapter 14)*.

²⁸Si v. le sections 6-7 del *Co-operative and Community Benefit Societies Act 2014 (Chapter 14)*.

getto di politiche di *ring-fencing*.²⁹ Tuttavia la dottrina in *subiecta materia* non ha mancato di osservare che le riforme sopra menzionate «are almost exclusively directed at corporate banks, they reinforce, rather than weaken, some of the de-stabilizing features of their governance, namely shareholder primacy».³⁰

Come già si è precisato, il fallimento della *Co-operative Bank* ha dimostrato l'insufficienza dell'azione di vigilanza nel prevenire situazioni di crisi. Ecco che, nella fattispecie, è dato riscontrare l'emersione di una specifica responsabilità della *Financial Services Authority* ('FSA') connessa alla verifica dei *liquidity reports* della banca; ad essa va, poi, aggiunta la improvvida linea comportamentale del *senior management* dell'istituto di credito il quale ha ingiustificatamente ritardato taluni controlli interni (evento che ha alimentato la sfiducia e l'insicurezza dei soci-risparmiatori).³¹ Con riferimento, poi, alle indicate carenze dell'attività della *FSA* va segnalato che a talune inidonee forme di intervento degli organismi competenti alla sorveglianza (ed al monitoraggio dei rischi) hanno fatto riscontro le debolezze del processo economico. Quest'ultimo, infatti, ha impedito alle imprese bancarie di superare gli indicati limiti intrinseci della supervisione, atteso che è mancata la possibilità di rinvenire nel positivo andamento del *ciclo* l'abbrivio per conseguire risultati positivi nelle gestioni; tale evenienza può, talora, riscontrarsi nonostante la mancanza di regole (e/o di provvedimenti di controllo) destinate ad imporre com-

²⁹Si v. INDEPENDENT COMMISSION ON BANKING, *Final Report. Recommendations*, 12 settembre 2011. Il "Vickers Report" ha posto le basi per la separazione tra banche commerciali e banche di investimento attraverso un meccanismo cd. *ring-fence*. In particolare, ad ogni istituto bancario è richiesto di separare le rispettive attività *retail* da quelle di investimento attraverso la costituzione di una entità legale distinta all'interno del gruppo societario.

³⁰Cfr. MARIN M., *op. cit.*, 536.

³¹Cfr. DAVIS P., *Retrieving the Co-operative Value-Based Leadership Model of Terry Thomas*, in *Journal of Business Ethics*, 2016, vol. 135, 556-557.

portamenti di rigore e, dunque, lo svolgimento dell'attività finanziaria in modalità corrette e trasparenti.³²

E' evidente come il Governo inglese abbia voluto procedere alla ristrutturazione della *Co-operative Bank* attraverso misure in grado di fronteggiare la particolare situazione di criticità conseguente al dissesto dei depositi ed alla sospensione dell'erogazione del credito.³³ Tali misure hanno comportato l'avvio di meccanismi di aggregazione delle banche cooperative culminati con l'introduzione di strutture societarie sottoforma di gruppo bancario ('UK Co-operative Group').³⁴ Probabilmente alla base di tale opzione normativa si rinviene la volontà di incorporare le *cooperative banks* alle tradizionali banche commerciali, aprendo così un dibattito concentrato sulla opportunità di procedere alla formazione di gruppi cooperativi di grande dimensione; dibattito che in altri paesi dell'UE ha visto autorevoli studiosi assumere posizioni nettamente contrarie all'attuazione di siffatte tipologie strutturali. Ed invero, tali meccanismi, in paesi come l'Italia, sono stati ritenuti «una scelta inopportuna» favorendo il processo di declino di una categoria di operatori creditizi che nel tempo si sono contraddistinti per la loro specificità operativa e, dunque, configurare un arretramento rispetto ad un certo passato nel quale, a fatica, si è compiuto il processo di autonomia privata delle banche cooperative.³⁵

3. Passando ad esaminare le peculiarità del sistema inglese, va in primo luogo fatto presente che, all'indomani della crisi finanziaria si registrano gravi tur-

³²Cfr. KELLY, *op. cit.*, 4-5.

³³Cfr. JENKINS – THOMPSON – PICKARD, *Co-operative Bank outlines restructuring plan to raise £1.5bn*, *Financial Times*, 17 June 2013.

³⁴Cfr. DAVIS P., *op. cit.*, 558-559.

³⁵Cfr. CAPRIGLIONE, *Introduzione* al convegno 'Per un'ipotesi ricostruttiva della riforma delle BCC' tenutosi presso l'Università degli Studi di Napoli "Parthenope", 8 ottobre 2018. Si v., inoltre, CAPRIGLIONE, *Intervento* al convegno 'La scomparsa delle banche di credito cooperativo', Firenze, 13 settembre 2018.

bolenze anche sul comparto del credito cooperativo della Gran Bretagna. Come è avvenuto nel resto dell'UE, tali eventi hanno dato il via ad un processo di modifica del complesso disciplinare che in tale paese regola il comparto bancario; si evidenzia, infatti, l'insufficienza delle misure poste a salvaguardia degli operatori del mercato e, dunque, i limiti delle forme di collaborazione esistenti tra le diverse autorità di vigilanza.³⁶

Pertanto, vengono in considerazione, da un lato, la previsione di meccanismi procedurali a sostegno delle banche in *default*, dall'altro il rafforzamento degli strumenti di vigilanza e delle modalità di supervisione sulle imprese finanziarie. Se a livello disciplinare il *Co-operative and Community Benefit Societies Act* del 2014 ha introdotto innovative misure di intervento, non può comunque sottacersi che, a fronte di tale innovazione, permangono talune zone d'ombra relativamente alla mancanza di idonee forme tecniche per il risanamento delle *cooperative banks*.³⁷ A ciò si aggiunga che tali misure si sono rivelate insoddisfacenti a rinsaldare le basi del settore cooperativo – rivenienti nello spirito di solidarismo e localismo – ed a ripristinare la fiducia degli appartenenti al settore. Ed invero, sebbene sia indubbia la significatività delle modifiche normative in parola – e, dunque, del loro essere indi-

³⁶Cfr. MARIN M., *op. cit.*, 514-515.

³⁷In seguito alla riforma delle banche cooperative introdotta dall'*Act* del 2014, le 'building societies' e le 'credit unions' sono soggette alla vigilanza prudenziale della Bank of England e Prudential Regulation Authority. Gli strumenti di risoluzione di tali istituti creditizi sono disciplinati dal *Banking Act 2009* che prevede l'utilizzo di un «Code of practice» volto a favorire la corretta applicazione delle regole contenute nella legislazione. E' evidente come tale *Code* costituisca uno strumento normativo che si compendia nella formulazione di una serie di raccomandazioni (in tema di gestione e risoluzione delle crisi) e, dunque, nella possibilità di attuare idonee forme di intervento sulla banca in difficoltà. Nello specifico, le opzioni di risoluzione delle *cooperative banks* si sostanziano nella cessione temporanea del controllo dell'istituto in crisi ad un organismo pubblico ovvero ad una società di proprietà del *Treasury* o ad un terzo soggetto nominato dalla medesima *authority* (cd. *Temporary public ownership*). Sul punto si v. INTERNATIONAL ASSOCIATION OF DEPOSIT INSURERS, *Resolution Issues for Financial Cooperatives-Overview of Distinctive Features and Current Resolution Tools*, Research and Guidance Technical Committee Subcommittee on Resolution Issues for Financial Cooperatives, 30 January 2018, 114-116.

cative della direzione disciplinare da assumere –, rilevano talune criticità che ne connotano la configurazione con riguardo agli effetti espletati sulla cooperazione di credito.

Più in particolare, è dato riscontrare una tendenza verso la definizione di tecniche organizzative volte a sostituire il modello democratico di *governance* fondato sull'associazionismo e partecipazione territoriale con un regime caratterizzato dalla stretta interazione tra «impresa - regole - finanza».³⁸ Ne consegue che l'espansione degli enti cooperativi in gruppi bancari di grande dimensione, determinando l'ingresso di siffatte strutture societarie in mercati *cross-border* ad elevata rischiosità – evidenzia il deterioramento dell'essenza mutualistica ed il dispiegarsi di intenti puramente speculativi. Da qui la progressiva perdita d'identità delle 'building societies' inglesi le quali divenute banche a rilevanza sistemica si sono esposte alle intemperie della crisi; non a caso la dottrina ha sottolineato che dette entità considerate dagli investitori «refuge banks» si sono trasformate in «wannabe banks».³⁹

Se ne deduce una realtà nella quale necessita che gli interventi delle *authorities* inglesi siano diretti a ridefinire i requisiti patrimoniali delle *cooperative banks*; donde la preoccupazione di una difficile specificazione dei compiti spettanti ai regolatori nazionali e la definizione del ruolo dei soci del *cooperative group*.⁴⁰ Significativa, al riguardo, la considerazione secondo cui le innovazioni disciplinari sopramenzionate ipotizzano una realtà giuridico istituzionale caratterizzata da un

³⁸Cfr. GROENEVELD, *Member-based enterprises: the spotlight on financial services co-operatives*, Tilburg University, 2015, 3, consultabile su <https://www.researchgate.net/publication/302585309>.

³⁹Così BUTZBACH, *Alternative Banks on the Margin: The Case of Building Societies in the United Kingdom*, in AA.VV., *Alternative Banking and Financial Crisis*, a cura di Butzbach e Mettenheim, London, Pickering & Chatto, 147-148.

⁴⁰Si v. HOUSE OF COMMONS TREASURY COMMITTEE, *Project Verde*, Sixth Report of Session 2014–15, Volume I, 23 October 2014, 93-95, consultabile su <https://publications.parliament.uk/pa/cm201415/cmselect/cmtreasy/728/728.pdf>.

mutato *agere* degli enti cooperativi e dalla tendenza verso schemi organizzativi e decisionali ben lontani dal principio di mutualità e solidarietà.⁴¹ Sotto altro profilo, le indicate forme operative rivelano aspetti di caducità con riguardo all'individuazione dei metodi necessari alla valutazione di potenziali conflitti di interesse fra il *board management* e i membri del *cooperative group*. Ed inoltre si evidenziano i limiti di un modello di *business* non ancora in grado di attuare specifiche misure volte alla creazione di efficienti presidi da assumere nel fronteggiare *gap* di liquidità.⁴² Di fondo, rileva la problematica di correlare i *capital ratio* imposti dalla direttiva 'CRD IV' ai rischi effettivi che i gruppi bancari cooperativi assumono nella loro attività; quel che appare certo è l'ineludibile necessità di identificare meccanismi idonei a superare eventi negativi che possono incidere sull'interesse dei soci.⁴³

Se per un verso l'esigenza di stabilire, a livello normativo, un regime di risoluzione per le banche cooperative va ricondotta alle implicazioni negative innescate dallo scandalo della *Co-operative Bank*, per altro verso la mancanza di adeguate regole prudenziali ha, infatti, posto le basi per la definizione di un impianto ordina-

⁴¹Cfr. BIRCHALL, *Resilience in a downturn: The power of financial cooperatives*, International Labour Organization, Geneva, 2013, 52-53, consultabile su http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_emp/---emp_ent/---coop/documents/publication/wcms_207768.pdf.

⁴²Cfr. GROENEVELD, *Features, Facts and Figures of European Cooperative Banking Groups over Recent Business Cycles*, in *Journal of Entrepreneurial and Organizational Diversity*, Special Issue on Cooperative Banks, 2014, vol. 3, n. 1, 15.

⁴³Il 'Liquidity Coverage Ratio' (indicatore volto ad assicurare che le banche detengano un ammontare di attività liquide di elevata qualità che consenta loro di resistere a situazioni di stress sul mercato della raccolta) ed i meccanismi di controllo sul rischio di liquidità, introdotti dalle regole di Basilea III, evidenziano difficoltà sostanziali per le *cooperative banks* in quanto non è previsto che la capogruppo possa esercitare attività *retail* e detenere depositi con una bassa profittabilità. Inoltre gli enti cooperativi possono compiere operazioni di trasferimento della liquidità in eccesso alla capogruppo per far fronte ad eventuali perdite. Ecco che vengono in considerazione talune problematiche rivenienti dalle interconnessioni fra la specifica operatività degli istituti cooperativi e la struttura societaria del gruppo bancario. Cfr. HEEGEMANN, *Demonstrating the Case for Proportionality: Cooperative Banks*, EBA Workshop "The application of the principle of proportionality in the context of Institutional and Regulatory Reforms", 3 July 2015.

torio di ampia portata, in grado cioè di contrastare le realtà di crisi verificatesi in istituti (di grandi dimensioni) a rilevanza sistemica.⁴⁴ Nello specifico, sono emerse le problematiche relative all'assenza di un compiuto apparato contenente le misure da opporre alla *turbolenze* della crisi globale; sicchè, la carenza di forme operative volte alla prevenzione ed al contenimento dei rischi derivanti dal fallimento dello scopo mutualistico ha accelerato il processo di modifica delle regole di settore.⁴⁵ Da qui l'intervento delle *authorities* britanniche, le quali si sono fatte carico di tale incombenza, in vista del superamento delle difficoltà dovute agli evidenti limiti della disciplina della materia. A ciò si aggiunga la propensione delle banche rientranti nella tipologia sopra citata ad un *agere* carente di rigore e, talora, ai limiti della legalità; linea comportamentale che ha favorito la diffusione di squilibri e comportamenti speculativi contrari alla «sana e prudente gestione» delle attività finanziarie.⁴⁶

Sul piano delle concretezze, le modifiche apportate alla regolamentazione bancaria hanno avuto l'effetto di realizzare un compiuto sistema di regole in grado di presidiare alle situazioni di patologia aziendale (non ancora irreversibili) in cui possono venirsi a trovare le banche cooperative del Regno Unito. Sul punto, va sottolineato che il *Co-operative and Community Benefit Societies Act* del 2014 ha

⁴⁴In particolare, il fallimento del modello cooperativo nel Regno Unito va ascritto ai limiti della regolamentazione di settore con riguardo alle operazioni di custodia e garanzia degli strumenti finanziari. Inoltre, il *default* della *Co-operative Bank* ha rivelato l'insufficienza delle regole a protezione dei soci e le carenze nella corretta gestione degli *assets* dei clienti.

⁴⁵Si v. HM TREASURY, *Direction to the Prudential Regulation Authority to investigate the prudential regulation of the Co-operative Bank plc during the period 2008 – 2013*, 6 March 2018, consultabile su <https://www.gov.uk/government/publications/direction-to-the-prudential-regulation-authority-to-investigate-the-prudential-regulation-of-the-co-operative-bank-plc-during-the-period-2008-2013>.

⁴⁶Cfr. DEVILLE – LAMARQUE, *Diversity of cooperative bank governance models questioning by regulation: An international qualitative research*, Working Paper 2015-1, May 2015, 2-3, consultabile su https://chaire-mgcf.org/wp-content/uploads/2016/06/Cooperative-banks-governance-models_juin-2015-1.pdf.

cambiato la realtà della cooperazione attraverso misure volte a migliorare efficienza e funzionalità delle strutture aziendali. E' il caso, tuttavia, di rilevare che la tenuta del delineato impianto dispositivo dovrà essere verificata alla luce delle evoluzioni regolamentari che si stanno con forza affermando a livello comunitario.⁴⁷ Difatti dette disposizioni possono essere considerate le prime forme d'intervento *in subjecta materia*, di tal che la peculiarità di tale disciplina va ricercata nell'esigenza di garantire idonei presidi di contrasto all'insolvenza degli enti cooperativi di grandi dimensioni. Rilevanti, sul punto, appaiono le considerazioni formulate dalla dottrina che non ha mancato di sottolineare come i *cooperative banking groups* sono considerati «different animals in the European banking zoo».⁴⁸ Al riguardo, occorre ricordare che il «modello» anglosassone ha sostanzialmente anticipato le riforme normative adottate dall'UE; sicchè la prudenza è d'obbligo nella valutazione di una fenomenologia che, ad oggi, non trova ancora adeguato riscontro negli schemi procedurali elaborati dal legislatore europeo.

4. Nel delineato contesto appare evidente che gli obiettivi perseguiti dal regolatore comunitario sono finalizzati alla formazione di gruppi cooperativi, come è dato desumere dai processi di aggregazione delle BCC in alcuni Paesi dell'UE.⁴⁹ La creazione di una siffatta tipologia organizzativa si rinviene nelle disposizioni del

⁴⁷Cfr. GROENEVELD, *Governance of European Cooperative Banks: Overview, Issues and Recommendations*, Working paper, August 2015, 10-11, consultabile su <https://www.tias.edu/docs/default-source/Kennisartikelen/20150810-hg-final-governance-of-european-cooperative-banks.pdf?sfvrsn=0>.

⁴⁸Cfr. GOGLIO – ALEXOPOULOS, *Cooperative Banks at a Turning Point?*, in *Journal of Entrepreneurial and Organizational Diversity*, Special Issue on Cooperative Banks, 2014, vol. 3, n. 1, 5.

⁴⁹Nel contesto nazionale, la riforma degli istituti di credito cooperativo, attuata mediante conversione del d.l. n. 91 del 2018 (c.d. milleproroghe) – di modifica della legge n. 49 del 2016 –, ha previsto l'obbligatorietà dell'adesione ad un 'gruppo bancario cooperativo' avente come *holding* una società per azioni.

regolamento prudenziale per le banche n. 575 del 2013 (integrato dal Reg. delegato UE n. 241 del 2014)⁵⁰ che ascrivono specifico rilievo ad entità di gruppo caratterizzate dall'affiliazione di più banche ad un "organismo centrale" cui fanno capo funzioni di coordinamento e controllo.⁵¹ Trattasi di misure volte a delineare un processo armonizzato di regole, identificando nella stabilità finanziaria e nella prudente gestione dei controlli la via da percorrere. Al riguardo, la Banca Centrale Europea ha di recente pubblicato un parere nel quale si sottolinea «come sia opportuno preservare il rapido adattamento delle singole banche cooperative e la loro integrazione nei gruppi bancari cooperativi».⁵²

Per vero, l'esigenza di modificare la disciplina del credito cooperativo sul modello del gruppo bancario è indicativa di una volontà del regolatore europeo di definire un unitario complesso normativo degli enti creditizi. Sul punto va osservato che all'aggregazione di strutture di grandi dimensioni sottoforma di una *s.p.a. bancaria* non è corrisposta la predisposizione di specifiche regole per quanto concerne l'applicabilità della *governance* della capogruppo agli istituti cooperativi; da qui un diverso grado di implementazione delle norme con conseguente rischio di vanificare il carattere vincolante della disciplina di cui trattasi.⁵³ Ciò potrebbe tradursi in un disincentivo per le BCC nel predisporre meccanismi di tutela dei soci e nel rafforzamento della dotazione di capitale stante la diversa connotazione operativa che

⁵⁰Regolamento Delegato (UE) n. 241/2014 della Commissione del 7 gennaio 2014 che integra il regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sui requisiti di fondi propri per gli enti.

⁵¹Si v. l'art. 10 ('Deroga per gli enti creditizi affiliati permanentemente ad un organismo centrale') del Reg. (UE) n. 575/2013 relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento.

⁵²Si v. Parere della Banca Centrale Europea dell'11 settembre 2018 relativo alle modifiche alla riforma delle banche popolari e delle banche cooperative (CON/2018/42), p. 3, consultabile su https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/it_con_2018_42_f_sign.pdf.

⁵³Così SACCO GINEVRI, *Il rapporto fra holding e controllate nel gruppo cooperativo bancario*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, IV, 382-383.

proietterebbe le medesime tra gli intermediari finanziari globali.⁵⁴ Sul piano giuridico la configurazione di tale contesto ordinatorio presenta difficoltà applicative legate al fatto che le «banche di credito cooperativo differiscono dalle altre tipologie di intermediari finanziari in termini di struttura organizzativa, obiettivi conseguibili, *core-values*, nonché variabili di governance aziendale».⁵⁵ Più precisamente la natura potenzialmente ibrida del gruppo cooperativo altera la logica imprenditoriale delle BCC. Se ne deduce che, a fronte della specialità di siffatto schema societario, si è voluto limitare il modello di *business* degli enti creditizi appartenenti a tale categoria la cui tipicità ne ha contraddistinto la connotazione strutturale ed operativa.⁵⁶

Non ci si può esimere dall'osservare, tuttavia, che dette innovazioni della regolazione non hanno preservato a sufficienza lo spirito mutualistico e territoriale della cooperazione di credito; sicchè, questa ultima finisce con l'essere inglobata in una realtà bancaria caratterizzata da rapporti con operatori internazionali ed attività *cross-border*.⁵⁷ Ne consegue una decentralizzazione degli enti bancari cooperativi che di fatto vengono esclusi dal governo aziendale in una logica partecipativa che costringe tali istituti ad aderire coattivamente alle decisioni della capogruppo. Ne consegue che le banche cooperative assumono un ruolo di mero assoggettamento alla *holding* senza peraltro poter incidere sull'organizzazione societaria. Per

⁵⁴Cfr. LAMANDINI, *Nuove riflessioni sul gruppo cooperativo bancario regionale*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 56, ove si sottolinea che «le banche di credito cooperativo — che, salvo rare eccezioni, per finalità, natura e vincolo istituzionale, hanno conservato dimensioni strutturali e operative assai più piccole dei grandi e medi operatori bancari nazionali e internazionali — rischiano di trovarsi oggi significativamente esposte a rischi micro e macroprudenziali e a “costi regolatori” la cui adeguata gestione richiede risorse e dimensioni organizzative individualmente precluse alle piccole banche».

⁵⁵Sul punto TROISI, *Economicità ed operatività del gruppo bancario cooperativo nei mercati nazionali ed europei*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, IV, 363.

⁵⁶Cfr. SABBATELLI, *La riforma delle banche di credito cooperativo*, Bari, 2017, 95 ss.

⁵⁷Cfr. PELLEGRINI, *La funzione delle BCC in un mercato in trasformazione. Ipotesi di riforma e specificità operativa*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2015, *Supplemento* n. 4, 64-65.

cui l'obbligo di adesione delle BCC al gruppo bancario finisce col risolversi «in unico sodalizio articolato in eventuali sottogruppi territoriali al cui vertice deve porsi una banca costituita in forma di società per azioni sottoposta a direzione e coordinamento della [holding]». ⁵⁸ Ecco che lo schema organizzativo in parola si configura come un conglomerato bancario con funzioni polivalenti di direzione e decisione; si è in presenza di una entità soggettiva che da un lato mira a conservare il legame con il territorio e dall'altro converge verso tipologie strutturali di ampie dimensioni. ⁵⁹ Sul piano sistematico, tali processi di riforma dovranno affrontare la complessità di un regime disciplinare che vede sacrificare l'interesse (nonché l'aspettativa) dei soci e la riconosciuta finalità di sostegno cooperativo alle PMI.

Se da un lato si è perseguito l'obiettivo di rafforzare i requisiti di capitale richiamando le banche di credito cooperativo ad una maggiore attenzione nelle decisioni di investimento, dall'altro lato si è voluto modificare il *business* delle BCC al fine di preservare la stabilità degli enti bancari. In siffatta logica appare orientata l'osservazione secondo cui «le debolezze degli assetti di governance possono essere superate nell'ambito di più ampie strutture di gruppo. Una capogruppo adeguatamente capitalizzata e capace di accedere al mercato dei capitali può provvedere al sostegno finanziario delle BCC con strumenti patrimoniali ad hoc». ⁶⁰ Ciò posto, si comprende la ragione per cui il bisogno di un rafforzamento dei canoni di correttezza e integrità dell'*agere* è alla base della ricerca di un consolidamento degli

⁵⁸Cfr. SANTAGATA, "Coesione" ed autonomia nel gruppo bancario cooperativo, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, IV, 434.

⁵⁹Cfr. ORY – LEMZERI, *Efficiency and Hybridization in Cooperative Banking: The French Case*, in *Annals of Public and Cooperative Economics*, 2012, vol. 83, n. 2, 223-224.

⁶⁰Cfr. BARBAGALLO, *La riforma del Credito Cooperativo nel quadro delle nuove regole europee e dell'Unione bancaria*, Roma, 21 marzo 2016, 6, consultabile su <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2016/Barbagallo-210316.pdf>

strumenti di controllo: quest'ultimo, infatti, è divenuto obiettivo fondante nella riforma delle regole concernenti la cooperazione di credito.

Non v'è dubbio che l'introduzione del "gruppo cooperativo" appare preordinato ad assicurare una maggiore convergenza delle politiche di supervisione dell'Eurozona nonché a garantire uniformità nell'attuazione di misure anti crisi; tuttavia, emergono significative problematiche relative alle modalità di intervento delle *authorities* di settore nel contesto di una ordinata risoluzione degli istituti bancari⁶¹ Rileva, altresì, il problema dell'individuazione dei rischi di gestione di forme cooperative di grande dimensione e, dunque, la prospettiva di uno spostamento della direzione centrale dai soci alla capogruppo, schema progettuale che richiede un modello di integrazione degli enti creditizi in parola con le banche a rilevanza sistemica.⁶² Più in particolare, i gruppi bancari cooperativi verrebbero sottoposti alla supervisione della BCE e le banche centrali agirebbero con poteri limitati in caso di fallimento dei medesimi secondo la logica del sistema SSM (così come disciplinato dal regolamento BCE n. 468/2014). Da qui una deresponsabilizzazione delle autorità domestiche nell'azione di controllo; di tal che appare evidente l'intento del legislatore comunitario di trasferire ad un unico Organo le competenze sulla vigilanza del credito cooperativo.

Il quadro normativo che si presenta appare in forte evoluzione, per cui a livello generale sembra trovi affermazione un giustificato scetticismo sulla capacità dei gruppi cooperativi di attuare forme di salvaguardia conformi alla logica parteci-

⁶¹Cfr. SUPINO, *Il cross guarantee-scheme nella riforma delle banche di credito cooperativo*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, IV, 397.

⁶²Cfr. SEPE, *Il gruppo bancario cooperativo: tra autoriforma e neodirigismo, una nuova dimensione del credito cooperativo?*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2015, *Supplemento* n. 4, 96, ove si sottolinea che «il problema dimensionale del gruppo si collega poi alla individuazione dell'autorità di vigilanza di riferimento, essendo noto che qualora le dimensioni del totale attivo dei gruppi (o del gruppo) superi la soglia di significatività (30 mld di euro) la competenza alla vigilanza spetterebbe alla BCE (e al momento il totale degli attivi del comparto delle 368 bcc supera i 300 mld)».

pativa delle BCC.⁶³ E' sulla base di tali considerazioni che può condividersi la necessità di predisporre una appropriata regolazione che assicuri assetti operativi in linea con la specificità della cooperazione, superando i limiti di una tutela della fiducia degli operatori ancora poco soddisfacente. Concludendo sul punto sembra si possa dire che se la riforma del credito cooperativo ha posto le basi per il rafforzamento della stabilità degli intermediari e degli operatori bancari ciò non può dirsi con riguardo alla capacità di ristrutturazione degli enti creditizi e all'attuazione di efficaci misure di tutela dei soci. Naturalmente, siamo in presenza di una costruzione che fonda la sua validità su una nuova forma di conciliazione tra gli interessi delle autorità nazionali di uniformare la disciplina delle crisi e le istanze europee di integrazione ed armonizzazione della vigilanza prudenziale.

5. Alla luce di quanto precede, si delinea una realtà caratterizzata da un quadro regolamentare volto a ridisegnare la struttura delle BCC attraverso la creazione di un unico gruppo bancario al quale le medesime risultano soggette mediante meccanismi di aggregazione. Siffatto contesto ordinamentale va a incidere sui tradizionali valori di *solidarietà* e *mutualità* della cooperazione: ciò non solamente con riferimento al particolare *rapporto fiduciario* che intercorre tra l'ente di credito e la clientela, quanto piuttosto avendo riguardo alla peculiare natura dell'attività svolta. Non a caso è stato puntualmente osservato da autorevole dottrina che «occorre evitare – attraverso un semplicistico approccio *one size fits all* – soluzioni non solo poco idonee alla conservazione della specificità cooperativa, bensì non coerenti con le previsioni di carattere generale contenute nella disciplina banca-

⁶³Cfr. CAPRIGLIONE, *La riforma delle 'banche popolari'*, in AA.VV., *La riforma delle banche popolari*, Padova, 2015, 10-11.

ria». ⁶⁴ A ben considerare, la creazione del gruppo cooperativo finisce col privilegiare gli interessi degli istituti a rilevanza sistemica rispetto a quelli dei singoli soci, donde la loro incidenza sulla realizzazione dei meccanismi di garanzia predisposti in vista di ottimali piani di ristrutturazione. In tale contesto, va tenuto presente che dovrebbero essere chiarite le modalità di intervento tra le *authorities* nazionali (relative, quindi, ai meccanismi di risoluzione) e le restanti attività di controllo di competenza dei vertici europei.

Come già evidenziato i processi di aggregazione degli istituti di credito cooperativo sono finalizzati a rendere più incisive le misure di supervisione dell'Organo di vigilanza. Naturalmente la tendenza a far convergere il modello della cooperazione alla disciplina delle *holding* bancarie mediante criteri uniformi non è esente da perplessità per quanto concerne l'attuazione delle procedure di risoluzione delle crisi. ⁶⁵ Ciò appare verosimile anche in considerazione del fatto che tale *framework* regolamentare dovrà poi integrarsi con le *guidelines* dei *global regulators* sulla gestione delle insolvenze bancarie. ⁶⁶

A livello sostanziale – fermi i «buoni intenti» che hanno guidato le autorità di settore nel preservare i principi di associazionismo e localismo – si individuano condizioni in grado di ostacolare la specificità funzionale delle BCC. Si è in presenza di un quadro ordinatorio volto a modificare il tradizionale senso di appartenenza che caratterizza il rapporto banca-cliente e che si consolida attraverso la condivisione di una «cultura d'ambiente». Permangono, tuttavia, talune difficoltà sostanziali in merito alle modalità applicative di siffatti interventi disciplinari, donde la

⁶⁴Così CAPRIGLIONE, *L'autoriforma delle Banche di Credito Cooperativo. Una svolta decisiva nella morfologia del sistema bancario italiano*, in *Contratto e impresa*, 2016, I, 57.

⁶⁵Cfr. SACCO GINEVRI, *La nuova regolazione del gruppo bancario*, Milano, 2017, 119-120.

⁶⁶Si v. FINANCIAL STABILITY BOARD, *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, 15 ottobre 2014, 14, consultabile su http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_141015.pdf.

configurabilità di inevitabili divergenze sul piano della protezione dei soci. Forse alla base della costruzione procedurale voluta dal legislatore europeo può ravvisarsi una logica di mercato legata all'attività dei grandi gruppi bancari ai quali tuttavia, per dimensioni e caratteristiche operative, non sono riconducibili i canoni di partecipazione e integrazione cooperativa.

Andrea Miglionico

Lecturer in banking and finance law

University of Reading, School of Law

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

TRIBUNALE DI GENOVA
Sezione Specializzata Imprese

Ordinanza n. 10907 del 19 settembre 2018

Società per azioni bancaria – Assetti proprietari – Autorizzazioni – Acquisti di concerto – Configurabilità – Condizioni

(Artt. 19, 22 e 24 d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385)

Sussiste un concerto tra azionisti rilevante ai sensi dell'art. 22 e 24 t.u.b. anche laddove l'accordo tra gli stessi abbia avuto ad oggetto solo l'esercizio del voto in un'assemblea e anche in assenza di un accordo sulla gestione societaria, specie qualora l'assemblea interessata riguardi la nomina dell'organo amministrativo.

L'inibizione all'esercizio dei diritti sociali inerenti una partecipazione superiore al 10% del capitale non autorizzata ai sensi dell'articolo 19 del t.u.b. ed assunta congiuntamente da più paciscenti-concertisti ai sensi dell'articolo 22, comma 1-bis, del t.u.b. deve colpire pro quota, ossia in modo proporzionalmente eguale, tutti i paciscenti e non, invece, seguendo a ritroso nel tempo un criterio cronologico, ossia inibendo per prima quella partecipazione vincolata al patto parasociale che sia stata assunta da ultima e, solo dopo, per la differenza le partecipazioni in precedenza assunte.

[omissis] Malacalza Investimenti Srl, da ora Malacalza, ha depositato ricorso ai sensi dell'articolo 700 cpc esponendo i seguenti fatti. Il 9 luglio 2018 Raffaele Mincione, titolare attraverso la Pop 12 S.à.r.l., da ora Pop 12, di una partecipazione del capitale

sociale di Banca Carige SpA, da ora Carige, pari al 5,428%, ha chiesto al CdA la convocazione dell'Assemblea ai sensi dell'articolo 2367 cc per deliberare la revoca del CdA in carica e la nomina di un nuovo organo amministrativo, iniziativa assunta dopo l'ingresso nella compagine societaria avvenuto nel febbraio 2018. Nei giorni successivi alla richiesta di convocazione dell'Assemblea una iniziativa analoga è stata assunta dal ricorrente e nel frattempo il Prof. Avv. Tesauro ha rassegnato le dimissioni da Consigliere e Presidente del CdA e nei giorni successivi hanno presentato le dimissioni altri tre consiglieri. Il 3 agosto 2018, dopo l'invito pervenuto dalla BCE con comunicazione 20 luglio di fissare l'Assemblea entro il termine del 30 settembre al fine di provvedere alla nomina di un nuovo Presidente del CdA, l'organo amministrativo ha convocato l'assemblea ordinaria dei soci per la data del 20 settembre 2018. Successivamente alla convocazione dell'Assemblea sono intervenute le dimissioni di altri quattro consiglieri, con la conseguente decadenza dell'intero organo collegiale (otto su quindici), ai sensi dell'articolo 18 c. 2 Statuto Carige. Ne è seguita una richiesta di integrazione dell'Ordine del Giorno da parte dell'esponente contenente la proposta, ove ritenuto decaduto l'intero consiglio di Amministrazione, di procedere alla nomina dei componenti previa determinazione del loro numero, integrazione accolta dal CdA. In relazione al rinnovo del CdA, oltre alla lista dell'esponente sono state presentate altre tre liste. Tra queste, quella presentata da Pop12 in esecuzione del patto di sindacato sottoscritto con la Compagnia Financiera Lonestar SA, società riconducibile a Gabriele Volpi, da ora Lonestar, e da Spininvest Srl, riconducibile a Aldo Spinelli, è affetta da gravissime irregolarità comportando l'esercizio concertato di diritti pari ad una quota di partecipazione del 15,198% del capitale, oltre la soglia consentita dal combinato disposto degli artt. 19 e 22 TUB ed oltre quella, più bassa, che consente ai pattisti di esercitare insieme una influenza notevole, in assenza delle prescritte autorizzazioni da parte della BCE. Il patto è stato

comunicato alla Consob ed alla Banca d'Italia ma i pattisti non hanno chiesto l'autorizzazione prevista dal combinato degli artt. 19 e 22 TUB e 5 Delibera CICR 675/2011. La ricorrente ha allegato l'inidoneità dei pattisti al conseguimento dell'autorizzazione all'acquisto di partecipazioni qualificate.

In merito ai presupposti in diritto del ricorso, la difesa Malacalza ha argomentato sotto i seguenti profili.

La necessità dell'autorizzazione per l'acquisizione di concerto di partecipazioni superiori al 10% del capitale di una banca o che attribuiscono la possibilità di esercitare un'influenza notevole come previsto dall'articolo 19 del TUB, regime autorizzativo esteso, attraverso l'articolo 22 c. 1-*bis* TUB e 5 Decreto CICR 2011 anche ai casi in cui l'acquirente o candidato tale non acquisti da solo ma di concerto con una o più persone, con l'intento di esercitare, secondo le modalità concordate, i diritti associati alle partecipazioni; l'articolo 5 comma 2 configura il concerto anche quando gli accordi siano stipulati entro l'anno successivo alla acquisizione.

La mancata richiesta di autorizzazione comporta le conseguenze di cui all'articolo 24 TUB, precisamente la automatica sterilizzazione dei diritti sociali. Le conseguenze, sotto il profilo dell'illegittimo esercizio dell'influenza notevole, determinano la venuta meno del diritto alla presentazione della lista di candidati, siccome espressione di uno dei diritti proprio della partecipazione, nonché la venuta meno di ogni diritto di voto, dovendo ritenersi la conseguenza dell'ipotesi di influenza notevole non autorizzata sanzionata con la sterilizzazione di tutta la partecipazione. Qualora si ritenesse il superamento del 10% e dunque la sterilizzazione della quota superiore al 10%, poiché l'ultimo acquisto in ordine di tempo, quello che ha portato al superamento della soglia, è stato effettuato dalla Pop12, la riduzione dovrebbe colpire prima di tutto la sua partecipazione, che sarebbe ridotta allo 0,2%, con la conseguente insussistenza della quota minima richiesta dallo Statuto della Banca per la presentazione delle liste

di candidati.

In punto presenza del *“periculum in mora”*, la ricorrente ha argomentato sull’ammissibilità della tutela cautelare pre-assembleare e sulla necessità di un intervento tempestivo, sia ai fini di tutela del socio ricorrente, sia ai fini di tutela della banca. Sotto quest’ultimo specifico profilo la difesa Malacalza ha ricordato la rilevanza del contenuto della delibera, diretta alla nomina di un nuovo organo di gestione, il cui insediamento non dovrà essere inficiato da elementi di illegittimità, pena un grave nocumento alla società, atteso il compito al quale l’organo è chiamato per rispettare le indicazioni provenienti dalla Banca Centrale Europea, la quale ha chiesto la presentazione di un piano approvato dal CdA entro il 30 novembre *“per ripristinare e assicurare in modo sostenibile l’osservanza dei requisiti patrimoniali”*.

Individuata la legittimazione passiva della sola Banca, essendo l’ordine richiesto rivolto alla stessa o al Presidente dell’Assemblea, e comunque la ritenuta opportunità di citare anche Pop12, la ricorrente ha chiesto:

in via principale ordinare alla Banca o al Presidente dell’Assemblea di inibire l’ammissione della lista presentata da Pop12 e di non ammettere all’esercizio del diritto di voto i soggetti aderenti al patto nella misura del 15,198% del diritto di voto o alla diversa percentuale di azioni, comunque inferiore al 10%, tale da consentire l’influenza notevole, con ordine esteso a ogni ulteriore azione che dovesse risultare dei pattisti e di ogni altro socio che dovesse aderire al patto; in subordine, in ragione del superamento del 10%, non mettere in votazione la lista e non ammettere all’esercizio del diritto di voto la quota eccedente il 10%, con ordine esteso come nella domanda in via principale e, in via di estremo subordine, non ammettere al voto le azioni possedute da Pop12 o un numero di azioni pari al 5,198% del capitale.

Si è costituita Pop12 la quale, precisata la sua natura e i rapporti interni alla proprietà – società di diritto lussemburghese con attività di sub-holding, controllata

interamente da altra società di diritto lussemburghese, a sua volta controllata da un trust governato dalla legge dell'isola di Jersey –, ha allegato di aver acquistato, nelle date del 6 e 13 febbraio 2018, azioni ordinarie per una complessiva quota del 5,428% del capitale sociale di Carige, acquisto regolarmente comunicato alla Consob ed alla Banca ai sensi dell'articolo 120 TUF per superamento del 5%. Ha poi precisato di aver chiesto alla Banca, in data 23.2.2018, di considerare la nomina di un nuovo CdA, rappresentativo dell'assetto azionario come mutato con il suo ingresso. Ottenuta risposta negativa, nella successiva data del 9 luglio 2018 ha richiesto la fissazione di Assemblea ai sensi dell'art. 2367 cc, proponendo la revoca del CdA e la nomina di un nuovo organo gestorio a seguito delle dimissioni del Presidente del CdA Prof. Avv. Tesauro e di altri due consiglieri. Con comunicazione 23.7.2018 Malacalza ha chiesto la convocazione dell'Assemblea degli azionisti, ai sensi dell'articolo 2367 cc, integrata in data 16.8.2018. Il 23 agosto 2018, a seguito delle dimissioni della maggioranza dei membri del CdA, quest'ultimo è decaduto ai sensi di Statuto. Il 23 agosto sono stati presi contatti con Lonestar e Spininvest per discutere un possibile accordo, contatti ai quali ha fatto seguito la sottoscrizione di un patto parasociale in data 25.8.2018, avente esclusivamente ad oggetto la votazione in Assemblea del nuovo CdA. Il patto è stato comunicato alla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 20 TUB ed alla Consob ai sensi degli artt. 122 TUF e 127 RE, nonché alla banca. A seguito della notifica del ricorso, conosciuto attraverso la nota fatta pervenire alla stampa da Malacalza il giorno del deposito, l'esponente ha inviato alla Banca d'Italia alcuni pareri legali in merito alle caratteristiche del patto ed all'assenza nello stesso dei requisiti dell'acquisto concertato di cui agli artt. 19 e 22 TUB. Con nota del 13 settembre 2018 la Banca d'Italia ha ritenuto necessaria l'autorizzazione preventiva del patto, siccome comportante una quota di partecipazioni pari al 15,198%, ed ha concesso 15 giorni per l'invio dell'istanza di autorizzazione.

La convenuta ha eccepito: 1. la cessazione della materia del contendere conseguente all'intervento della Banca d'Italia; 2. la violazione del termine fissato dal Tribunale per la notifica del ricorso e del decreto, con richiesta di termine a difesa; 3. l'inammissibilità della tutela preassembleare attesa la presenza dello strumento tipico previsto dall'articolo 2378 cc, nonché la mancata indicazione della causa di merito; 4. Il difetto di legittimazione della Banca e la necessità di integrare il contraddittorio nei confronti degli altri pattisti; 5. l'insussistenza del *fumus boni iuris* per mancanza del concerto, stante il tenore specifico del patto, diretto a governare il comportamento con unico riferimento all'Assemblea del 20 settembre, in assenza di qualunque impegno a perseguire una politica di gestione societaria comune e l'assenza di una pluralità di acquisizioni, avendo la sola Pop12 acquistato partecipazioni, dovendo l'incremento di Lonestar considerarsi involontario; 6. L'insussistenza del pericolo nel ritardo in quanto i motivi allegati da parte ricorrente risultano diretti a permettere al socio di maggioranza di eliminare la lista concorrente depositata da Pop12. La convenuta ha concluso ribadendo tutte le eccezioni sollevate, ha chiesto la reiezione del ricorso e l'eliminazione di una serie di affermazioni in quanto offensive, ai sensi dell'articolo 89 cpc, nonché, essendo eccedenti rispetto alle esigenze difensive, la pronuncia di risarcimento dei danni da determinarsi in via equitativa.

Si è costituita Carige la quale, riportato il contenuto della comunicazione di Banca d'Italia del 13 settembre 2018, si è rimessa alla decisione del Tribunale.

Ha depositato memoria di intervento la Compagnia Financiera Lonestar SA la quale, precisato di aver acquisito nel corso del 2015 una partecipazione del 6,011% poi incrementata al 9,087% nel dicembre 2017, per effetto della sottoscrizione dell'aumento di capitale finalizzato al salvataggio della Banca, avvenuta unicamente sulle partecipazioni inoplate, ha argomentato a sua volta sull'insussistenza di un acquisto di concerto per le caratteristiche specifiche del patto e sull'insussistenza di

un'influenza notevole, nonché sull'inammissibilità delle richieste della ricorrente in quanto la previsione di sterilizzazione deve comunque riguardare solo la quota eccedente il 9,99%, nonché la presenza di un danno grave e irreparabile a carico in realtà dei pattisti in caso di accoglimento del ricorso nei termini richiesti.

In sede di udienza di discussione Carige ha prodotto una comunicazione inviata alla Banca d'Italia in data 14 settembre 2018, nella quale viene esposto come, all'esito della nota della stessa Banca d'Italia del 13 settembre, Carige ritiene di doversi comportare in sede di Assemblea nei confronti della lista presentata da Pop12.

Parte convenuta Pop12 ha insistito nelle eccezioni preliminari e pregiudiziali ed in particolare nella richiesta di dichiarazione di cessazione della materia del contendere.

[omissis]

È pacifica la natura residuale dello strumento dell'articolo 700 cpc, nonché la specificità dello strumento di impugnativa delle delibere assembleari, previsto dall'art. 2378 cc. Lo stesso articolo 24 del D.Lgs 1 settembre 1993, n. 385, da ora TUB, prevede l'impugnativa della delibera dell'Assemblea nel caso di inosservanza al divieto di sterilizzazione del voto e degli altri diritti in mancanza di autorizzazione del concerto, qualora la delibera o il voto sia stato assunto con il voto determinante delle partecipazioni non autorizzate, a tanto legittimando la stessa Banca d'Italia. In generale, occorre verificare se esiste uno spazio di tutela non coperto dal rimedio della sospensione della delibera assembleare; questa è la questione, che naturalmente si atteggia diversamente caso per caso, e che deve essere risolta alla luce del principio per cui il diritto alla tutela giurisdizionale, di rango costituzionale, si declina anche con la tutela cautelare. Il riconoscimento del significato costituzionale della tutela cautelare, come necessario ed essenziale corollario del più generale principio di effettività della tutela giurisdizionale di cui all'art. 24 Cost., si trova affermato per la prima volta nella pronuncia della Corte costituzionale del 25 giugno

1985, n. 190 nella quale si legge come la tutela cautelare eserciti una «*funzione strumentale all'effettività della stessa tutela giurisdizionale*» e venga precisato che «*la disponibilità di misure cautelari costituisce espressione precipua del "principio per il quale la durata del processo non deve andare a danno dell'attore che ha ragione"*». Tale riconoscimento si traduce, in primo luogo, in direttiva per il legislatore, il quale è tenuto a prevedere forme di tutela cautelare idonee a neutralizzare il pregiudizio (derivante dalla durata del processo) che assuma i caratteri dell'irreparabilità e dell'imminenza, così la C. Cos 190/1985. È dunque costituzionalmente necessaria la disponibilità di misure cd. anticipatorie, capaci di arginare l'eventualità che, tenuto conto della natura e della funzione del diritto, il protrarsi dell'insoddisfazione del diritto o la sua soddisfazione tardiva arrechi al titolare del diritto stesso un pregiudizio non riparabile *ex post*. Tale riconoscimento vincola il giudice comune a preferire, tra le diverse interpretazioni delle norme processuali astrattamente possibili, quella che assicuri pienamente, in conformità con il dettato costituzionale, l'esercizio della tutela cautelare, Cfr., ad esempio, Corte cost., sentenza 8 luglio 1996, n. 249.

Questione del tutto diversa è poi il giudizio sulla esistenza in particolare del «*periculum in mora*», requisito che si colora in modo particolare perché nel caso di specie la sua valutazione comporta un inevitabile raccordo con la tutela successiva data dall'impugnativa della delibera assembleare. Nel caso in esame la valutazione della legittimità della presentazione della lista, o meglio l'esame della validità della lista in quanto rappresentativa di un patto assunto come illegittimo, ha natura tipicamente anticipatoria, in quanto permette di verificare prima la correttezza dell'espressione del voto che verrà espresso. Un intervento successivo, coinvolgendo l'intera votazione del CdA, porterebbe ad aggiustamenti difficoltosi, se non impossibili, non potendo intervenire la sospensiva con modalità «*chirurgiche*», ma dovendo la pronuncia investire la pronuncia di nomina nella sua interezza. Stabilita

l'ammissibile natura anticipatoria della cautela richiesta, questione diversa investe l'ammissibilità della domanda cautelare per mancata indicazione della causa di merito. È noto che, con la riforma dell'articolo 669octies cpc del 2005, è stato eliminato il vincolo di strumentalità in senso stretto; tuttavia, è sempre richiesta l'allegazione della causa di merito rispetto alla quale la cautela richiesta ha natura anticipatoria. Sebbene nel caso di specie Malacalza non abbia espressamente indicato quale sia la causa di merito, la cui introduzione è comunque facoltativa e che, nel caso in esame, pare essere solo in astratto possibile stante l'ormai prossima decisione assembleare, tuttavia nel corpo dell'atto ha più volte indicato come l'oggetto del merito sia la presenza di un acquisto concertato superiore al 10% in assenza di richiesta di autorizzazione da parte dei paciscenti e comunque la necessità di applicare la normativa sull'influenza notevole, in quanto conseguenza della proprietà delle partecipazioni confluite nel patto.

Sul litisconsorzio dei partecipanti al patto parasociale 25 agosto 2018.

Secondo la prospettazione della ricorrente, l'unico destinatario dell'ordine richiesto sarebbe la Banca, o meglio il presidente dell'assemblea fissata al prossimo 20 settembre; la stessa citazione in giudizio di Pop12 avrebbe un carattere di opportunità, stante la sua qualità di presentatore della lista. La situazione è analoga a quella di richiesta cautelare di sospensione di garanzia a prima richiesta: se il destinatario dell'ordine di non pagare è certamente il garante, la giurisprudenza riconosce la necessità di chiamare in giudizio anche il garantito, sebbene terzo rispetto al contratto, in quanto contraddittore rispetto alle ragioni del contraente che eccipisce il dolo generale. Anche in questo caso non può esservi pronuncia sulla legittimità della presentazione della lista in assenza del presentatore della lista stessa. Ma se la cognizione rimane limitata al potere di depositare la lista ed alla questione del collegamento della stessa con i voti che è destinata a veicolare, non esiste

litisconsorzio necessario con gli altri esponenti del patto, i quali ben possono intervenire ad adiuvandum, come ha fatto Lonestar.

Cessazione della materia del contendere.

In sede di comparsa di costituzione Pop12 ha chiesto la dichiarazione di cessazione della materia del contendere a fronte della comunicazione della Banca d'Italia in data 13 settembre, con la quale l'Istituto ha dichiarato che il patto parasociale comunicato in data 29 agosto 2018, in quanto le partecipazioni detenute dai soci "si commisurano complessivamente al 15,198% del capitale di Banca Carige SpA, al di sopra della soglia del 10%", comporta l'avvio del procedimento autorizzativo disciplinato dagli artt. 22 e ss della Direttiva 2013/35/UE, come recepiti dagli artt. 19 e ss. D.Lgs 385/1993, TUB, e dall'articolo 5 del decreto del Presidente del CICR 27 luglio 2011, n. 675. In sede di discussione Pop12 ha reiterato la richiesta, alla quale si è opposta la difesa Malacalza. Dunque, la Banca d'Italia ha ritenuto l'esistenza di un acquisto di concerto rilevante ai sensi del combinato disposto degli artt. 19 c. 1, 22 c. 1bis TUB e art. 5 comma 2 Delibera CICR 675/2011. Per quanto attiene all'aspetto sanzionatorio, posto che è circostanza pacifica che alla data del 13 settembre i pattisti non avessero chiesto alcuna autorizzazione, l'Istituto di vigilanza ha chiarito che in mancanza di autorizzazione *"non possono essere esercitati i diritti di voto e gli altri diritti che consentono di influire sulla società per la quota azionaria che nel complesso eguaglia o eccede la suindicata quota del 10% del capitale di Banca Carige"*. Certamente la decisione della Banca d'Italia, che Pop12 ha dichiarato in udienza di aver intenzione di osservare, interviene a chiarire quale sia la posizione dell'Istituto di vigilanza in merito al significato dell'operazione posta in essere da Pop12, Lonestar e Spininvest, ma lascia aperte numerose questioni, come sottolineato dalla difesa della ricorrente. Secondo Malacalza, le partecipazioni presenti nel patto non devono essere valutate solo nel loro oggettivo superamento del 10%, ma anche sotto il diverso profilo

dell'essere una partecipazione che consegna una influenza notevole sulla banca in capo ai pattisti, con conseguenze assunte diverse sotto il profilo sanzionatorio. Inoltre, altro punto controverso attiene alle modalità di computo della quota indicata come non richiedente autorizzazione da parte della Banca d'Italia, vale a dire a chi deve essere imputata la riduzione delle partecipazioni nella misura del 5,208%, atteso che la comunicazione del 13 settembre non fornisce chiarimenti e le posizioni delle parti su tale profilo sono diverse. I convenuti, per altro, hanno comunque contestato la sussistenza di un concerto rilevante ai fini dell'applicazione dell'articolo 22 comma 1bis TUB e 5 c. 2 Decreto CICR 267/2011, e quindi, se pure la posizione assunta dall'Istituto di Vigilanza ha assoluto rilievo in questa sede, la scrivente dovrà darsi carico di argomentare rispetto alle difese più significative sul punto allegate dai convenuti.

Ne segue che, se pure l'intervento dell'Istituto assume rilievo nel procedimento, non comporta però la cessazione della materia del contendere.

3.– Presupposti dell'azione cautelare

3.1. Il "Fumus boni iuris"

Prima di esaminare le questioni in diritto occorre fissare alcuni punti in fatto. Nel febbraio 2018 Pop12 acquista partecipazioni pari al 5,428% del capitale Carige. Lonestar nel corso del 2015 acquista una partecipazione pari al 6,011%, aumentata al 9,087% nel dicembre 2017, in occasione della sottoscrizione dell'aumento di capitale deliberato, attraverso la sottoscrizione di azioni inoptate. In data 25 giugno 2018 si dimette il Consigliere e Presidente del CdA prof. Avv. Tesauro, nelle successive date del 27 giugno e 6 luglio rassegnano le loro dimissioni i consiglieri Stefano Lunardi e Francesca Balzani – doc. da 14 a 16 Malacalza –. In data 9 luglio Pop12 invia al CdA una richiesta di convocazione dell'assemblea degli azionisti ai sensi dell'articolo 2367 cc, chiedendo la discussione della revoca del CdA in carica, oltre, in caso di

accoglimento del primo punto, la nomina del nuovo consiglio; in data 23 luglio anche Malacalza chiede, ai sensi dell'art. 2367 cc, la convocazione dell'assemblea ordinaria dei soci indicando quali punti all'ordine del giorno la revoca dei componenti del CdA e, in caso di approvazione, la nomina del nuovo consiglio – doc. 1 e 13 Malacalza, 7 e 8 Pop12 –. Il CdA convoca l'Assemblea, il 3 agosto 2018, per il giorno 20 settembre – doc. 19 Malacalza –. La ricorrente il 16 agosto deposita una richiesta di integrazione dell'OdG, chiedendo la nomina di un nuovo CdA nel caso in cui, a seguito di dimissioni, il precedente consiglio dovesse ritenersi decaduto – doc. 10 Pop12 –. Dal 16 luglio al 23 agosto si dimettono altri cinque consiglieri, da cui segue la decadenza dell'intero consiglio, secondo il disposto dell'articolo 18 c. 12 dello Statuto – doc. 24 Malacalza –, essendo venuta meno la maggioranza dell'organo (nominato in numero di quindici componenti, misura massima prevista dallo stesso articolo 18).

Chiariti i fatti rilevanti, nell'esame della fondatezza delle domande, condotto nei limiti della cognizione cautelare, occorre soffermarsi prima di tutto su un punto centrale della controversia. Secondo la tesi della ricorrente, il patto parasociale del 25 agosto 2018 sottoscritto da Pop12, Lonestar e Spininvest, comportante l'esercizio congiunto di diritti sociali riferiti ad una partecipazione pari al 15,198% del capitale Carige rileva, sotto il profilo della necessità di una autorizzazione preventiva da parte della BCE, sia in quanto fattispecie di influenza notevole sulla banca, sia in quanto ipotesi di superamento del 10% del capitale. La ricorrente chiede infatti al Giudice di valutare la partecipazione, qualificata in termini di rilevante concerto tra i pattisti, con riguardo ad entrambe le fattispecie. Occorre, al fine di valutare, prima della fondatezza la correttezza di una tale impostazione, ricordare sinteticamente le norme che trovano applicazione nel caso di specie. La disciplina è contenuta nel Capo III, titolo II, del D.Lgs 1.9.1993, n. 385, TUB, come modificato dal D.Lgs 27.1.2001, n. 21, attuativo della direttiva 2007/44/CE. Come si legge nella Relazione illustrativa della Banca

d'Italia al decreto CICR 675/2011, contenente le norme tecniche e di dettaglio della disciplina delle partecipazioni bancarie di cui al Capo III TUB, la direttiva ha inteso *“garantire la massima armonizzazione delle procedure e dei criteri per la valutazione prudenziale delle acquisizioni di partecipazioni qualificate nel settore finanziario..”*, in modo che il controllo sia svolto in modo uniforme all'interno del mercato unico tra i diversi settori bancari, finanziario e assicurativo. L'uniformità del controllo è stata poi garantita attraverso l'attribuzione del potere di autorizzazione alla BCE, come da D.Lgs 2016/223.

L'articolo 19 TUB comma 1 detta: *“È soggetta ad autorizzazione preventiva l'acquisizione a qualsiasi titolo in una banca di partecipazioni che comportano il controllo o la possibilità di esercitare un'influenza notevole sulla banca stessa o che attribuiscono una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10%, tenuto conto delle azioni già possedute..”*.

L'articolo 22 comma 1bis TUB prevede l'applicazione dell'intero Capo III anche in caso di *“acquisizione di partecipazioni da parte di più soggetti che, in base ad accordi in qualsiasi forma conclusi, intendono esercitare in modo concertato i relativi diritti, quando tali partecipazioni, cumulativamente considerate, raggiungono o superano le soglie indicate nell'articolo 19”*. Il decreto n. 675 del 2011 del CICR, all'articolo 5 detta una regola importante nel suo comma 2, introdotta, secondo quanto si legge nella relazione illustrativa della Banca d'Italia, per evitare elusioni della disciplina sugli acquisti di concerto, considerando tali, e quindi richiedendo la preventiva autorizzazione, anche i patti di voto stipulati nell'anno successivo all'acquisto. La relazione illustrativa della Banca d'Italia precisa che la direttiva 2007/44/CE richiedeva l'assoggettamento ad autorizzazione preventiva delle acquisizioni da parte di più soggetti che intendevano esercitare di concerto i relativi diritti,— regola dettata nell'art. 22 TUB —,mentre lasciava agli stati membri la decisione se assoggettare ad

autorizzazione anche la stipula di patti di voto in assenza di nuovi acquisti di partecipazioni o indipendentemente da essi: il TUB ha escluso questo ampliamento e quindi il comma 1 dell'articolo 5 parla di *"acquisti di concerto"*, mentre, per i patti di voto stipulati in assenza di acquisti o indipendentemente da essi rimane solo il potere di intervento *"ex post"* previsto dall' art. 20 TUB. Il comma 2 dell'articolo 5 decreto CICR, però, prevede appunto che siano considerati acquisti di concerto anche i patti di voto stipulati entro l'anno successivo all'acquisto di partecipazioni.

L'articolo 19 comma 1 TUB, quindi, individua i casi di acquisizione di partecipazioni nei quali è necessario richiedere l'autorizzazione preventiva prevedendo tre ipotesi: quando tramite le partecipazioni si acquisisce il controllo, ipotesi qui irrilevante, o *"la possibilità di esercitare un'influenza notevole sulla banca stessa"* oppure quando (le partecipazioni) attribuiscono una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10%. La disposizione contiene quindi due fattispecie di influenza notevole sulla Banca: nel caso di partecipazioni inferiori al 10%, occorrerà verificare caso per caso la sussistenza dei presupposti individuati dalla normativa, primaria e secondaria, mentre nel caso di raggiungimento della soglia del 10% l'autorizzazione preventiva sarà sempre necessaria perché l'influenza notevole si presume. Questa indicazione si ricava anche da altre disposizioni presenti nel sistema: l'art. 2359 cc, come modificato dal D.Lgs n.127/1991, contiene una presunzione di influenza notevole quando nell'assemblea ordinaria può essere esercitato almeno un quinto dei voti ovvero un decimo se la società ha azioni quotate in borsa, come nel caso di Carige; sul punto la giurisprudenza ha chiarito che la percentuale indicata costituisce una presunzione di influenza, in questo caso declinata in termini di collegamento, vedi in ultimo *C. Cass., Sez. II, 3 maggio 2017, n. 10726*, in massima: *"Secondo la previsione dell'articolo 2359 terzo comma codice civile sono collegate le società sulle quali un'altra società esercita una influenza notevole. L'influenza si presume quando nell'assemblea ordinaria può*

essere esercitato almeno un quinto dei voti ovvero un decimo se la società ha azioni quotate in mercati regolamentari ...”; il principio contabile internazionale – c.d. IAS- n. 28 egualmente prevede una presunzione di influenza notevole legata al potere di esercizio di una determinata percentuale di voti in assemblea (nel caso specifico il 20% ma in generale la soglia si riduce per le società quotate sui mercati regolamentati); ancora, se si leggono i requisiti prudenziali previsti dal Reg. UE 575/2013, si rileva che la partecipazione qualificata è ancora una volta definita in termini di 10% oppure di una partecipazione *“che consenta l’esercizio di una influenza notevole sulla gestione di tale impresa”*, così 4(1), n. 36 del CRR e tale definizione si trova anche nella Circolare n. 285/2013 di Banca d’Italia contenente le disposizioni di vigilanza per le banche.

Se quindi il patto parasociale del 25 agosto costituisce un accordo di concerto rilevante ai sensi delle disposizioni contenute nel combinato disposto degli artt. 19 c. 1 e 22 c. 1bis TUB e 5 decreto CICR 675/2011 – (Acquisti di concerto) *“1. Sono soggette ad autorizzazione preventiva della Banca d’Italia l’acquisizione e la variazione di partecipazioni da parte di più soggetti che, in base ad accordi in qualsiasi forma conclusi, intendono esercitare in modo concertato i relativi diritti, quando tali partecipazioni, cumulativamente considerate e unitamente a quelle già possedute, raggiungono o superano le soglie di cui all’articolo 2 ovvero attribuiscono il controllo o la possibilità di esercitare un’influenza notevole sull’impresa vigilata. 2. L’acquisto è considerato di concerto anche quando gli accordi siano stipulati entro l’anno successivo all’acquisizione o alla variazione della partecipazione”* –, ne segue che la posizione dei pattisti è illegittima in quanto gli stessi non hanno richiesto l’autorizzazione preventiva. All’esito di questa valutazione, che, si ricorda, è stata effettuata dalla Banca d’Italia, occorrerà attendere la decisione dell’Autorità di vigilanza europea: qualora la partecipazione superiore al 10% venga autorizzata, i

pattisti potranno successivamente esercitare i diritti corrispondenti al 15,198%; in caso negativo, invece, si potrà porre la diversa questione se, comunque, il 9,99% della partecipazione, rimasta in capo ai pattisti all'esito dell'applicazione dell'articolo 24 TUB, configuri una situazione di influenza notevole sulla Banca, con la necessità di un ulteriore procedimento autorizzativo. Ritiene chi scrive che questa sia l'unica lettura che permette di rispettare la posizione delle parti nel quadro normativo, considerando che l'attuale esercizio dei diritti corrispondenti al solo 9,99% del capitale da parte di Lonestar, Spininvest e Pop12 è temporaneo, in attesa della decisione sull'autorizzazione da parte della BCE. Né può chiedersi al Giudice di intervenire valutando la presenza di una influenza notevole sulla Banca nel caso concreto, in un momento nel quale l'esistenza di una tale situazione è già presunta dalla legge.

La fattispecie di influenza notevole sulla banca è espressamente prevista, infatti, come già ricordato, per i casi di partecipazioni inferiori al 10% e richiede valutazioni complesse per l'individuazione della sua sussistenza. Tale complessità emerge dall'articolo 4 della delibera CICR 675/2011, dove si legge che la Banca d'Italia individuerà le ipotesi di influenza notevole e si indicano due esempi – *(Influenza notevole)* 1. Sono soggette ad autorizzazione preventiva della Banca d'Italia le acquisizioni di partecipazioni, anche indirette, dalle quali discenda la possibilità di esercitare un'influenza notevole sull'impresa vigilata. 2. La Banca d'Italia individua i casi in cui l'autorizzazione è richiesta, tenendo conto che per influenza notevole si intende il potere di partecipare alla determinazione delle politiche finanziarie e operative dell'impresa partecipata, senza averne il controllo, anche se la partecipazione attribuisce una percentuale di diritti di voto inferiore a quella presa in considerazione ai fini degli obblighi autorizzativi di cui all'articolo 2. A questi fini la Banca d'Italia considera, tra l'altro, come indici di influenza notevole la circostanza

che, a seguito dell'acquisto o della variazione della partecipazione, il potenziale acquirente: a) possa essere rappresentato nell'organo con funzione di gestione o nell'organo con funzione di supervisione strategica dell'impresa vigilata; b) disponga di diritti di voto determinanti nelle decisioni assembleari di natura strategica dell'impresa vigilata" –, dalla lettura delle "Guidelines for the prudential assessment of acquisition and increase of holdings in the financial sector" dove è contenuto un elenco di situazioni che devono essere tenute in considerazione quali fattori rilevanti per determinare l'esistenza dell'influenza notevole, ma non esaustivi – vedi doc. 33 Malacalza –, nonché da quanto scritto dall'ABI alla Banca d'Italia nella fase di consultazione precedente l'emissione delle regole per il decreto CICR 675/2011, documento nel quale si chiede l'applicazione del principio contabile internazionale, IAS, n. 28 che la definisce "il potere di partecipare alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali della partecipata senza averne il controllo". Volendo fornire una lettura coordinata delle disposizioni che prevedono la preventiva autorizzazione in presenza di una situazione di influenza notevole sulla banca, nelle ipotesi sotto soglia del 10% e sopra soglia, paiono esistere, ad un primo esame, alcuni aspetti di criticità, in particolare con riferimento agli aspetti sanzionatori. Infatti, l'articolo 24 TUB, nel suo riferimento alla sospensione dei diritti inerenti "alle partecipazioni per le quali le autorizzazioni previste dall'articolo 19 non siano state ottenute", fornisce una indicazione chiara con riguardo alle ipotesi di raggiungimento e superamento della soglia del 10%, ma non è altrettanto chiaro per quanto attiene alle partecipazioni che, sotto soglia, comportano una influenza notevole. Una prima valutazione delle due ipotesi porterebbe a ritenere, quale unica interpretazione non foriera di illegittima disparità di trattamento di fattispecie comuni nel presupposto, la necessità di individuare nel caso concreto una percentuale dalla quale deriva l'influenza notevole, con il conseguente legittimo esercizio della partecipazione di valore inferiore. Questa

pare essere, per altro, la stessa posizione della ricorrente, in particolare nel punto riportato in neretto a pagina 29 del ricorso. Tuttavia, la circolare di Banca d'Italia n. 288/2015, riferita alla vigilanza degli intermediari finanziari, se nel caso di superamento del 10% conferma la sospensione, in mancanza di autorizzazione, solo per la quota eccedente quella percentuale, nel caso di influenza notevole sotto soglia prevede invece il divieto di esercizio dei diritti relativi all'intera partecipazione. In realtà il sistema risulta coerente e conferma la decisione già indicata sull'impossibilità di una valutazione contemporanea delle due ipotesi: nel caso di influenza notevole sotto la soglia del 10% l'ente di vigilanza, in caso di negazione dell'autorizzazione, determinerà la quota di partecipazione che dovrà essere alienata per l'eliminazione della illegittima posizione di influenza, come da art. 24 c. 3 TUB; prima di tale valutazione, però, non è possibile conoscere la percentuale che realizza la fattispecie richiedente l'autorizzazione, dunque non possono che essere sospesi i diritti legati alla totalità di tale partecipazione. Nel caso, invece, di influenza notevole presunta per partecipazioni pari o superiori al 10%, l'autorizzazione riguarderà la percentuale oltre la soglia e quindi da subito è possibile individuare la misura della partecipazione sospesa. Per completare il quadro deve ritenersi, come già sopra argomentato, che qualora l'ente di vigilanza negasse l'autorizzazione all'acquisto di una partecipazione pari al 10% o più, lo stesso potrà valutare nuovamente la quota residua del 9,99% in termini di influenza notevole sotto soglia e quindi effettuare un nuovo procedimento autorizzativo.

Per completare l'argomento relativo alla richiesta di valutazione delle partecipazioni concertate in termini di influenza notevole sulla banca anche quale fattispecie sotto soglia, pare utile un rilievo riguardante il comportamento della ricorrente, la quale non risulta abbia sollevato contestazioni in termini di mancata autorizzazione per influenza notevole nei confronti di Lonestar, la quale, tramite sottoscrizione di azioni

inoptate nel dicembre 2017, ha da quella data una partecipazione pari al 9,087%, assolutamente prossima al 9,99% residuo in capo ai pattisti.

Concludendo, il presente procedimento può avere ad oggetto unicamente le conseguenze della mancata richiesta di autorizzazione all'acquisizione delle partecipazioni oggetto del patto sottoscritto il 25 agosto e pari al 15,198%, in quanto rappresentative di un concerto rilevante secondo il disposto degli artt. 19, 22 c. 1bis TUB e 5 c. 2 decreto CICR 675/2011. Non può invece essere oggetto di esame la residua misura della partecipazione del 9,99% in termini di influenza notevole sulla banca, siccome richiedente anch'essa una autorizzazione preventiva.

Come sopra ricordato, la Banca d'Italia, nella sua comunicazione del 13 settembre, ha ritenuto l'esistenza di un concerto rilevante nel patto parasociale del 25 agosto, concludendo per la necessaria richiesta di autorizzazione all'esercizio dei diritti relativi alla partecipazione.

Tale decisione, di grande autorevolezza per la posizione di vigilanza e autonomia interna al sistema bancario di Banca d'Italia, non esime però dalla valutazione degli argomenti sollevati dalla convenuta Pop12 e dall'intervenuta Lonestar per contestare la presenza della fattispecie. In sostanza le difese sono due: l'acquisizione nell'anno di partecipazioni avrebbe riguardato la sola Pop12, in quanto Lonestar avrebbe solo sottoscritto azioni in conseguenza ed in coincidenza con l'operazione di aumento del capitale che ha interessato la Banca ed il patto, in quanto riferito esclusivamente all'esercizio del voto nell'assemblea del 20 settembre, non costituirebbe un concerto, in quanto non farebbe riferimento alcuno ad un accordo sulla gestione societaria. Con riguardo al primo profilo, se pure si volesse leggere l'articolo 22 c. 1bis "*acquisizione di partecipazioni da parte di più soggetti*", come indicativo della necessità che l'acquisto riguardi più di un soggetto, nel caso di specie Lonestar ha acquistato delle partecipazioni attraverso la sottoscrizione di azioni inoptate e dunque la fattispecie

sussiste. Per quanto poi attiene al profilo dell'esercizio di concerto dei diritti, se per escludere lo stesso fosse sufficiente indicare la limitazione all'esercizio del voto in una assemblea, sarebbe facile pensare ad una elusione del divieto; inoltre, poiché l'assemblea in vista della quale il concerto è diretto riguarda la nomina di un nuovo consiglio di amministrazione, è chiaro che alla scelta dei soggetti che dovranno rappresentare la società, tramite la presentazione di una lista, sottende una politica societaria della quale i candidati sono espressione.

Confermata quindi la presenza della fattispecie del superamento della soglia rilevante per l'influenza notevole presunta, realizzata attraverso un patto espressione di un concerto tra i pattisti, occorre chiedersi come la partecipazione residua, pari al 9,99%, debba essere suddivisa e se, come richiesto dalla ricorrente, la riduzione della partecipazione, o meglio la sospensione dell'esercizio dei diritti relativi alla partecipazione non autorizzata, debba essere imputata alla sola Pop12. La tesi della ricorrente si fonda sulla considerazione che la convenuta è stata il soggetto il quale, con il suo acquisto, ha fatto scattare la fattispecie dell'autorizzazione preventiva, portando le partecipazioni oltre il 10%. La tesi non può essere condivisa. La sospensione dei diritti ha natura sanzionatoria e deve colpire, in misura eguale, tutti i pattisti, in quanto è l'accordo, nella sua natura di concerto rilevante, che ha dato origine alla fattispecie richiedente l'autorizzazione. Inoltre l'articolo 139 TUB prevede una sanzione amministrativa nel caso di omissione delle prescritte autorizzazioni e non può ritenersi che detta sanzione debba applicarsi solo al soggetto che, in presenza di un patto, abbia effettivamente portato la partecipazione oltre la soglia rilevante ai fini dell'autorizzazione. Ne segue che la partecipazione del 9,99%, riconoscibile, allo stato e salve le risultanze del procedimento autorizzativo, in capo ai componenti del patto del 25 agosto 2018, deve essere suddivisa proporzionalmente tra loro, nel rispetto delle partecipazioni dedotte nel patto. Poiché la percentuale di

partecipazione sospesa in termini di sanzione è pari al 5,208%, l'esito delle proporzioni matematiche sarà dato da un conteggio nel quale al numeratore dovrà essere posto il prodotto della moltiplicazione della partecipazione originaria per la partecipazione residua ed al numeratore la somma delle partecipazioni prima della sospensione.

3.2. Pericolo nel ritardo.

Per quanto riguarda il pericolo nel ritardo, ritiene chi scrive che la rilevanza di questo elemento, nel caso specifico, investa soprattutto la convenuta Carige. La considerazione dell'interesse della società è individuato in modo specifico come oggetto di bilanciamento nel giudizio sulla sospensione della delibera societaria dall'articolo 2378 cc. Tale valutazione deve entrare anche in questo giudizio, avente natura anticipatoria rispetto alla decisione assembleare, come per altro già ritenuto da altra decisione di questo Tribunale, in ordinanza 24.3.2017, RG 2771/2017. Nel comunicato stampa di Carige del 22 luglio 2018 – doc. 18 Malacalza –, sono riportati alcuni passaggi del progetto di decisione notificato in data 20 luglio dalla BCE. Il documento contiene una prima parte relativa alla necessità per Carige di convocare una assemblea per la nomina di un nuovo presidente del CdA (problema come visto reso poi più grave in quanto tra luglio e la fine di agosto sono intervenute le dimissioni della maggioranza del CdA), ma soprattutto la Banca Europea comunica *“di non approvare il piano di conservazione del capitale presentato dal Soggetto vigilato il 22 giugno 2018”* ed invita a presentare *“alla BCE al più tardi entro il 30 novembre 2018, un piano approvato dal consiglio di amministrazione per ripristinare ed assicurare in modo sostenibile l'osservanza dei requisiti patrimoniali al più tardi entro il 31 dicembre 2018. Tale piano dovrebbe valutare tutte le opzioni, ivi inclusa un'aggregazione aziendale”*.

Da quanto sopra emerge come la partecipazione al voto per la nomina del nuovo CdA

da parte di un gruppo di partecipazioni non legittime, in quanto esercitate in assenza delle necessarie autorizzazioni, potrebbe portare ad un danno irreparabile, riferito alla composizione di un consiglio che nascerebbe viziato. Sotto un altro angolo visuale, se si negasse ora la tutela nei termini sopra esposti, una volta esaurita la votazione con la partecipazione del patto parasociale nella pienezza della quota di partecipazioni, in caso di impugnazione ai sensi dell'art. 2378 cc, si potrebbe ritenere il vulnus tanto grave da condurre ad una sospensione dell'intera delibera, con conseguenze gravissime per la Banca, con specifico riguardo ai compiti che la BCE ha chiaramente individuato per il prossimo consiglio di amministrazione. Egualmente, una composizione parzialmente illegittima del CdA non può che portare un danno difficilmente riparabile in capo alla ricorrente. È ben vero che la riduzione della partecipazione riguarda il solo 5,208%, ma per quanto argomentato in sede di discussione dalle difese, deve ritenersi che anche una partecipazione in questa misura possa avere, in una società quale Carige, concreta rilevanza.

4. Considerazioni conclusive

Nel corso della discussione parte ricorrente ha argomentato anche in termini di rispetto delle norme riguardanti la raccolta delle deleghe in vista dell'Assemblea. Tale profilo, se pur genericamente presente all'interno delle domande formulate, dal contenuto estremamente ampio, non è stato però oggetto di alcun esame nel ricorso, e dunque non deve essere oggetto di valutazione.

Quanto alla richiesta di cancellazione di espressioni offensive, se pure in alcuni passaggi la difesa Malacalza ha utilizzato espressioni poco chiare e adombranti situazioni di illegittimità a carico della convenuta Pop12, tuttavia le stesse possono essere ricondotte ad una situazione di estrema conflittualità esistente tra i soci, come emerso anche nel corso della discussione nonché dal deposito, successivo alla riserva, di atti e note mai autorizzati. Non vi è quindi spazio per tale pronuncia. Non può però

non osservarsi che ogni valutazione riguardante la qualità degli appartenenti al patto, la loro reputazione in termini di garanzia di una gestione sana e prudente della banca – come da comma 5 art. 19 TUB –, sarà oggetto di approfondita indagine da parte degli organi di vigilanza, ma non assume alcun rilievo in questa sede.

Il ricorso va quindi accolto nei seguenti limiti: Carige, o meglio il presidente dell'Assemblea che si terrà il prossimo 20 settembre, dovrà considerare la lista presentata da Pop12 come rappresentativa di un patto che può esercitare i diritti di voto limitatamente ad una quota pari al 9,99% delle partecipazioni. La quota dovrà considerarsi suddivisa tra i partecipanti al patto nella misura sopra determinata.

Per quanto attiene alle spese di lite, Malacalza è stata costretta ad introdurre il presente ricorso, attesa la mancata richiesta dei sottoscrittori del patto del 25 agosto 2018 dell'autorizzazione preventiva, e dunque le spese, nella misura della metà, devono essere poste a carico di Pop12 e compensate nel residuo, atteso il limitato accoglimento delle domande. Le spese devono essere dichiarate interamente compensate tra le altre parti, attesi gli argomenti e le posizioni assunte.

PQM

Visti gli artt. 669 bis e ss., 700 cpc;

respinte le eccezioni pregiudiziali e preliminari sollevate da parte convenuta Pop12 S.à.r.l., accoglie il ricorso per quanto di ragione e per l'effetto

dispone che Carige SpA, o il Presidente dell'Assemblea ordinaria degli azionisti fissata per il prossimo 20 settembre, ammetta la lista presentata da Pop12 S.à.r.l. come rappresentativa di diritti di voto derivanti dal patto parasociale del 25 agosto 2018 pari al solo 9,99% del capitale sociale;

dichiara compensate nella misura della metà le spese legali tra Malacalza Investimenti Srl e Pop12 S.à.r.l. e dichiara tenuta e condanna quest'ultima a pagare a Malacalza Investimenti Srl il residuo, liquidato in euro 3712,00, oltre euro 272,5 per

esborsi, oltre spese generali, IVA e CpA di legge;

dichiara interamente compensate tra le altre parti le spese di lite.

Genova, 17 settembre 2018

Il Giudice

Dott.ssa Lorenza Calcagno

ACQUISTI DI CONCERTO E ASSETTI PROPRIETARI NELLE BANCHE *

*(Acquisitions by persons acting in concert
and qualifying shareholdings in banks)*

SOMMARIO: 1. I fatti rilevanti. – 2. Il quadro normativo di riferimento. – 3. Le linee-guida di EBA, ESMA ed EIOPA. – 4. Il momento acquisitivo e la disciplina sanzionatoria. – 5. Considerazioni conclusive.

1. L'ordinanza in commento fa luce su talune questioni giuridiche sorte durante una contesa assembleare, dal notevole risalto mediatico, che ha visto contrapposti due schieramenti azionari in una banca italiana quotata.

La vicenda trae origine lo scorso 3 agosto 2018, data in cui era convocata (per il successivo 20 settembre) l'assemblea degli azionisti di Banca Carige S.p.A. chiamata a deliberare, *inter alia*, in ordine al rinnovo dell'intero consiglio di amministrazione della società. All'epoca dei fatti l'azionariato della banca era caratterizzato dalla presenza di diverse "fazioni", che si contendevano la prevalenza nel corso della suddetta adunanza assembleare.

*Contributo approvato dai revisori.

In tale contesto, tre azionisti della banca – e, segnatamente, Compagnia Finanziaria Lonestar S.A. (“Lonestar”), POP 12 S.à.r.l. (“POP 12”) e Spininvest S.r.l. (“Spininvest”) – concludevano (in data 25 agosto 2018) un patto parasociale, da essi qualificato rilevante ai sensi dell’art. 122 del t.u.f., volto a disciplinare l’impegno dei paciscenti a votare in favore di una lista presentata da uno di essi. In coerenza con tale ricostruzione, i paciscenti comunicavano alla Banca d’Italia l’accordo di sindacato (ai sensi dell’art. 20 del t.u.b.) – avente ad oggetto tutte le azioni rispettivamente detenute nella banca¹, pari a circa il 15,198% del relativo capitale sociale – ed effettuavano le pubblicazioni al mercato previste dalla citata norma del t.u.f.

Nel caso di specie rileva la circostanza che alcune delle azioni sindacate erano state acquistate dai paciscenti nei dodici mesi antecedenti la stipula del patto parasociale. In particolare, Pop 12 aveva acquistato la propria partecipazione al capitale di Carige nel febbraio 2018, mentre Lonestar aveva incrementato la propria partecipazione dal 6,011% al 9,087% nel dicembre 2017 a seguito della sottoscrizione di un aumento di capitale finalizzato al salvataggio della banca.

In ragione di quanto precede, in data 7 settembre 2018 l’azionista di maggioranza relativa della banca, Malacalza Investimenti S.p.A., depositava ricorso ex art. 700 c.p.c. chiedendo al giudice adito, in particolare, di inibire l’ammissione della lista presentata dai paciscenti e di non ammettere al voto tutte, o parte, delle azioni sindacate, essendosi configurato – ad avviso della ricorrente – un “acquisto di concerto” rilevante ai sensi dell’art. 22, comma 1-*bis*, del t.u.b. (*i.e.* complessivamente superiore alla soglia del 10% del capitale della banca) in assenza di una preventiva autorizzazione da parte della BCE.

¹Nello specifico i paciscenti erano titolari, al momento della stipula del patto parasociale, delle seguenti partecipazioni nel capitale ordinario della banca: (i) Lonestar, di una partecipazione pari al 9,087%; (ii) POP 12, di una partecipazione pari al 5,428%; (iii) Spininvest, di una partecipazione pari allo 0,683%.

Successivamente, con comunicazione del 13 settembre 2018, la Banca d'Italia ravvisava, nella fattispecie in osservazione, l'esistenza di un acquisto di concerto rilevante ai fini sopra richiamati e, quindi, concludeva per la necessaria richiesta di preventiva autorizzazione da parte dei paciscenti (con la conseguenza della sterilizzazione dei rispettivi diritti di voto – eccedenti la soglia del 10% del capitale di Carige – nell'attesa dell'ottenimento di detta autorizzazione).

Pronunciandosi su tali questioni, il Tribunale di Genova, con l'ordinanza qui annotata, riteneva sussistente un concerto tra azionisti ai sensi dell'art. 22, comma 1-*bis*, del t.u.b. – nonostante l'accordo tra di essi avesse avuto ad oggetto l'esercizio del voto in un'unica assemblea predeterminata – e, pertanto, ordinava al presidente d'assemblea di Carige di sterilizzare il diritto di voto dei paciscenti relativo alle azioni sindacate eccedenti il 9,99% del capitale sociale detenuto, in misura proporzionalmente eguale fra di essi.

2. La pronuncia in commento affronta una questione rilevante in materia di assetti proprietari di società bancarie, che attiene specificamente all'individuazione del perimetro applicativo della disciplina settoriale concernente gli obblighi autorizzativi per l'acquisto di concerto di partecipazioni qualificate nel capitale degli enti creditizi.²

Come è noto, l'art. 22, comma 1-*bis*, del t.u.b. attribuisce rilievo, a fini autorizzativi, anche agli “*acquisti di concerto*” di partecipazioni qualificate in società bancarie, e segnatamente all'acquisizione di quote azionarie “*da parte di più soggetti che, in base ad accordi in qualsiasi forma conclusi, intendono esercitare in modo concerta-*

²Come noto, l'art. 19, comma 1, del t.u.b. assoggetta “*ad autorizzazione preventiva l'acquisizione a qualsiasi titolo in una banca di partecipazioni che comportano il controllo o la possibilità di esercitare un'influenza notevole sulla banca stessa o che attribuiscono una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10 per cento, tenuto conto delle azioni o quote già possedute*”; in arg. si v., in luogo di molti, TUCCI, *Patti parasociali e governance nel mercato finanziario*, Bari, 2005, spec. p. 25 ss.; BOCCUZZI, *Gli assetti proprietari delle banche*, Torino, 2010, p. 36 ss.

to i relativi diritti, quando tali partecipazioni, cumulativamente considerate, raggiungono o superano le soglie indicate nell'articolo 19" del t.u.b.

Al riguardo va rammentato che l'art. 5 del decreto del CICR n. 675 del 27 luglio 2011, dedicato agli "acquisti di concerto", contiene una previsione di carattere antieusivo in base alla quale "l'acquisto è considerato di concerto anche quando gli accordi siano stipulati entro l'anno successivo all'acquisizione o alla variazione della partecipazione".

Con riferimento alle conseguenze connesse alla violazione dei predetti obblighi autorizzativi, l'art. 24, comma 1, del t.u.b. prevede che "non possono essere esercitati i diritti di voto e gli altri diritti che consentono di influire sulla società inerenti alle partecipazioni per le quali le autorizzazioni previste dall'articolo 19 non siano state ottenute ovvero siano state sospese o revocate (...)".

Come si è avuto modo di osservare in altra sede³, negli anni recenti un numero crescente e cospicuo di norme, dettate in materia finanziaria, assegna rilevanza alla nozione di "persone che agiscono di concerto".

Ciò avviene per conseguire una pluralità di obiettivi, che variano dalla necessità di estendere il perimetro soggettivo delle persone (fisiche o giuridiche) tenute ad assolvere gli obblighi pubblicitari relativi alla detenzione di partecipazioni qualificate, in società quotate o vigilate, nei confronti del mercato (cfr., ad es., la "direttiva transparency" 2004/109/CE) e/o delle autorità di vigilanza (ad es., la "direttiva acquisizioni" 2007/44/CE), sino all'identificazione degli acquirenti solidalmente obbligati a lanciare un'offerta pubblica d'acquisto in caso di acquisizione del controllo di un emittente quotato (cfr. la "direttiva OPA" 2004/25/CE).

Ciò posto, sebbene l'azione di concerto sia oggetto di numerose definizioni e

³Sia consentito rinviare a SACCO GINEVRI, *Sub Art. 22 del testo unico bancario*, in *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da F.Capriglione, Milano, 2018, to. I, p. 282 ss.

discipline a livello nazionale e sovranazionale, la sua essenza è generalmente riconducibile allo scopo di espandere il catalogo delle entità soggettive tenute al medesimo obbligo legale in virtù di una significativa connessione fra le stesse. Difatti, la proliferazione delle tipologie di relazione intersoggettiva fra operatori dei mercati finanziari ha aumentato il rischio che le tradizionali categorie dell'interposizione non fossero più adeguate ad attrarre nel proprio alveo, con il dovuto grado di certezza, le variegate strutture in cui può attualmente articolarsi un unico "centro di potere".

In altre parole, le regole applicabili agli operatori legati da legami di gruppo o familiari non sono ritenute sufficientemente ampie da disciplinare le connessioni potenzialmente riscontrabili tra gli investitori sofisticati che agiscono nei moderni mercati finanziari. Ciò ha portato ad attribuire rilievo all'azione di concerto fra più operatori in numerosi ambiti disciplinari, incluso quello relativo agli assetti proprietari di banche, compagnie di assicurazione e altri intermediari vigilati.

In ragione della progressiva internazionalizzazione delle articolazioni plurisoggettive operanti a livello transfrontaliero in ambito finanziario, l'acquisizione di una partecipazione qualificata nel capitale di istituzioni creditizie (o comunque vigilate) è divenuto sempre più spesso oggetto di contemporaneo scrutinio in numerosi ordinamenti nazionali. Ciò ha reso opportuna l'emanazione di una direttiva di armonizzazione massima *in subjecta materia* (la "direttiva acquisizioni"), la quale mira a prevenire il rischio che le necessarie autorizzazioni siano evitate ricorrendo ad opache strutture plurisoggettive, con la conseguente messa in pericolo della stabilità del sistema sottesa alle procedure pubblicistiche in questione⁴.

3. L'introduzione del comma 1-*bis* all'interno dell'art. 22 del t.u.b., operato dal

⁴Cfr. GHETTI, *Acting in Concert in EU Company Law: How Safe Harbours can Reduce Interference with the Exercise of Shareholder Rights*, in *ECFR*, 2014, p. 604 ss.

d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 21 (in attuazione della citata Direttiva 2007/44/CE), si colloca proprio nell'ottica anzidetta⁵. Tale disposizione normativa – che deve comunque essere interpretata in linea con il contesto europeo di riferimento – ha poi trovato una più puntuale declinazione nel menzionato decreto CICR n. 675, ai sensi del quale, come detto, devono essere considerati a questi fini anche gli accordi stipulati entro l'anno successivo all'acquisizione della partecipazione o alla variazione della quota di partecipazione.

Al riguardo si noti che, pur avendo attribuito rilievo, a fini autorizzativi, anche alla decisione di più soggetti di acquisire, di concerto fra loro, una partecipazione qualificata in un ente creditizio (o di aumentare ulteriormente, direttamente o indirettamente, detta partecipazione qualificata), né la normativa europea, né quella italiana di recepimento, forniscono una definizione puntuale e uniforme di *“persone che agiscono di concerto”*.

Un primo tentativo definitorio in tal senso si rinviene nelle linee-guida non vincolanti pubblicate nel 2008 da CEBS, CESR e CEIOPS, che riscontravano la sussistenza di *“persons acting in concert when each of them decides to exercise his rights linked to the shares he acquires in accordance with an explicit or implicit agreement made among them”*.

Successivamente, nel dicembre 2016 EBA, EIOPA e ESMA (collettivamente, le “ESAs”) hanno modificato e aggiornato le richiamate linee-guida, precisando, con riferimento all'ambito applicativo del concerto, che *“ai fini delle direttive e dei regolamenti settoriali, le autorità di vigilanza interessate dovrebbero considerare quale agente di concerto qualsiasi persona giuridica o fisica che decida di acquisire o incrementare una partecipazione qualificata in conformità di un accordo esplicito o implici-*

⁵Per un'analisi delle modifiche alla disciplina del testo unico bancario introdotte con il recepimento della citata direttiva 2007/44/CE si v. ROTONDO, *Le partecipazioni nelle banche*, Napoli, 2012, spec. 99 ss.

to tra le medesime”.

Alla luce di quanto precede, nonché in coerenza con l’art. 22, comma 1-*bis*, del t.u.b., si rileva che la fattispecie in esame deve ritenersi integrata in presenza di acquisti di partecipazioni qualificate, realizzati *in esecuzione di un accordo* (esplicito o implicito) idoneo a integrare un concerto rilevante tra coloro che vi partecipano⁶.

In questa precisa ottica deve quindi essere letta anche la disposizione contenuta nel decreto CICR n. 675 più volte menzionato, secondo la quale devono essere considerati, sempre ai fini della richiamata disciplina, pure gli accordi stipulati entro l’anno successivo all’acquisizione della partecipazione o alla variazione della quota di partecipazione.

A conferma di quanto precede, rilevano peraltro i seguenti chiarimenti forniti dalla Banca d’Italia nella relazione illustrativa allo stesso decreto n. 675: *“la direttiva richiede espressamente che siano assoggettate ad autorizzazione preventiva le acquisizioni di partecipazioni da parte di più soggetti che intendono esercitare di concerto i relativi diritti (cd. “acquisti di concerto”); lascia invece agli Stati membri la decisione se assoggettare ad autorizzazione anche la stipula di patti di voto in assenza di nuovi acquisti di partecipazioni o indipendentemente da essi. La scelta operata dal TUB in sede di recepimento della direttiva è stata in senso negativo. Coerentemente, [ndr. vengono assoggettati] ad autorizzazione preventiva soltanto gli “acquisti di concerto”; per i patti di voto stipulati in assenza di acquisti o indipendentemente da essi rimane comunque il generalizzato potere di intervento “ex post” previsto dall’art. 20 TUB”.*

È certamente utile delineare, a questo punto dell’analisi, gli elementi essenziali della fattispecie di concerto secondo le linee guida ESAs attualmente vigenti.

⁶Sulla distinzione fra “acquisti di concerto” e “azione di concerto” si v. TUCCI, *“Acquisto di concerto” e “azione di concerto”*, in *Riv. dir. comm.*, 2010, I, p. 915 ss.

Le suddette linee guida⁷, indirizzate, come del resto anche le precedenti del 2008 (*supra*), alle competenti autorità di vigilanza negli Stati membri dell'UE, contengono due diverse liste (esemplificative) di elementi o situazioni che generalmente evidenziano (la cd. "*black-list*"), ovvero escludono (la cd. "*white-list*") la sussistenza di un "concerto" ai fini del limitato ambito applicativo della disciplina sugli assetti proprietari degli enti creditizi e che le autorità competenti dovrebbero considerare allorché ad esse non sia stata formulata, da parte dei soggetti eventualmente tenuti, un'istanza di autorizzazione.

Da un lato, la *black-list* di comportamenti concertati redatta dalle ESAs include talune circostanze da cui l'autorità competente tipicamente desume un intento comune delle parti di esercitare congiuntamente un'influenza significativa sulla gestione dell'entità partecipata⁸.

Dall'altro lato, sempre nell'impostazione fatta propria dalle ESAs, qualora gli azionisti si limitino a cooperare nell'esercizio di diritti tipicamente connessi a partecipazioni di minoranza, tale reciproca collaborazione si considera generalmente esentata dalla presunzione relativa all'acquisto di concerto⁹.

Al di fuori delle fattispecie elencate nella *black-list* e di quelle della *white-list* possono individuarsi – componendo, per così dire, una "zona grigia" – talune ulteriori

⁷Consultabili al sito www.esas-joint-committee.europa.eu.

⁸Tali fattori annoverano: la stipula di patti parasociali (o altri accordi similari) relativi alla *governance* della banca ("legami contrattuali"), l'esistenza di relazioni soggettive di natura familiare, lavorativa o societaria ("legami soggettivi"), il ricorso alle medesime fonti di finanziamento per realizzare il medesimo obiettivo acquisitivo o incrementativo ("legami finanziari"), nonché la sussistenza di politiche di voto strutturalmente allineate da parte di più azionisti pre-individuati ("legami di voto").

⁹In particolare, facendo riferimento alle circostanze menzionate dalle linee-guida nella "*white-list*", non si considerano concertisti, sempre ai fini che qui interessano, i soggetti che: (a) interagiscano con l'organo gestorio della banca per sottoporre iniziative relative a politiche e azioni da adottare o intraprendere; (b) esercitino in maniera coordinata diritti legali o statuari spettanti a partecipazioni di minoranza, ivi compreso il voto in determinate delibere dell'assemblea dei soci finalizzate a tutelare le rispettive posizioni sociali (es., su operazioni con parti correlate; remunerazione degli esponenti aziendali; operazioni straordinarie, *et similia*), fatta eccezione per quanto riguarda le deliberazioni concernenti la nomina di membri dell'organo amministrativo.

situazioni, o azioni “coordinate” da parte di più soci, la cui afferenza alla fattispecie del concerto va analizzata caso per caso e accertata, sempre ad opera dell’Autorità competente, alla luce dei criteri forniti nelle stesse Linee Guida.

In tale prospettiva, le linee guida chiariscono che l’autorità interessata non dovrebbe applicare “*il regime relativo alla notifica e la valutazione prudenziale di acquisizioni o incrementi di partecipazioni qualificate in modo tale da impedire la collaborazione tra gli azionisti nell’ottica dell’esercizio di una buona governance aziendale*”.

Del resto, un’interpretazione eccessivamente estensiva della nozione di “*azione di concerto*” nel contesto in osservazione potrebbe interferire con un genuino esercizio dei diritti sociali – specialmente se relativi a partecipazioni complessivamente di minoranza – con l’effetto di disincentivare un ottimale livello di monitoraggio della conduzione imprenditoriale da parte degli investitori istituzionali¹⁰.

Peraltro, l’obbligo autorizzativo in capo ai soggetti partecipanti all’accordo, nell’ipotesi in cui questo sia ritenuto idoneo ad integrare un concerto rilevante ai fini della disciplina in parola, sembrerebbe sorgere solo in presenza di acquisti (o incrementi) di partecipazioni (qualificate) realizzati *in esecuzione* dell’accordo stesso. E ciò ove pure quest’ultimo fosse concluso successivamente a (ed entro i 12 mesi da) l’ultimo acquisto.

Come si è già detto, tale stretta correlazione tra l’accordo e gli acquisti, di per sé già desumibile dal tenore degli artt. 19, comma 1 e 22, comma 1-*bis*, del t.u.b., è stata infatti espressamente chiarita dalla Banca d’Italia nella relazione illustrativa del decreto CICR n. 675.

Peraltro, nell’ordinamento bancario interno la stipula di accordi di voto in assenza di nuovi acquisti di partecipazioni, ovvero indipendentemente da essi, non vie-

¹⁰Cfr. SANTELLA, BAFFI, DRAGO, LATTUCA, “*A Comparative Analysis of the Legal Obstacles to Institutional Investor Activism in the EU and in the US*”, in *EBOR*, 2012, p. 257 ss.

ne infatti assoggettata ad un obbligo autorizzativo, bensì ad un potere di intervento *ex post* della Banca d'Italia ai sensi dell'art. 20 del t.u.b.¹¹.

4. Come sopra anticipato, l'art. 24, comma 1 del t.u.b. prevede che non possono essere esercitati i diritti di voto e gli altri diritti che consentono di influire sulla società inerenti alle partecipazioni per le quali le autorizzazioni previste dall'articolo 19 non siano state ottenute ovvero siano state sospese o revocate.

La norma svolge una funzione di integrazione e completamento della disciplina sugli assetti proprietari in ambito bancario, comminando la *sospensione* dei diritti di voto (e degli altri diritti che consentono di influire sulla società) inerenti, per quanto di interesse in questa sede, alle partecipazioni per l'acquisto delle quali non siano state ottenute le prescritte autorizzazioni¹².

Il rimedio è strumentale al buon funzionamento della disciplina sugli assetti proprietari degli enti creditizi, posto che la disposizione in discorso non è propriamente destinata a tutelare un interesse patrimoniale della società, essendo invece rivolta principalmente ad assicurare l'adempimento degli obblighi nei confronti della Banca d'Italia¹³ e, dunque, la tutela di interessi esterni alla società ed al rapporto sociale quali l'interesse alla trasparenza ed alla protezione del mercato¹⁴; tuttavia, mediante tale disposizione, si garantisce anche la salvaguardia di interessi privati, quale quello comune a tutti i soci relativo all'adeguatezza patrimoniale della società bancaria¹⁵.

¹¹In arg. cfr. ROSA, *Patti parasociali e gestione delle banche*, Milano, 2010, spec. p. 30 ss.

¹²L'assenza di autorizzazione non inciderebbe infatti né sulla validità né sull'efficacia del negozio di acquisizione della partecipazione qualificata; sul punto si v. TROIANO, *Gli intermediari bancari*, in *L'ordinamento finanziario italiano*, a cura di Capriglione, Padova, 2005, v. 2, p. 387.

¹³Cfr. MANZONE, in *La nuova legge bancaria*. Commentario a cura di Ferro-Luzzi e Castaldi, vol. I, Milano 1997, p. 337.

¹⁴Cfr. OPPO, *La sospensione legale del voto nelle società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2000, I, p. 3 ss.

¹⁵Sul punto sia consentito rinviare a SACCO GINEVRI, *Sub Art. 24 del testo unico bancario*, in *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da Capriglione, Milano, 2018, p. 256 ss.

Le partecipazioni per le quali il voto sia sospeso ai sensi della norma in esame devono essere comunque computate ai fini della regolare costituzione dell'assemblea, in linea con quanto disposto per la generalità delle società azionarie dall'art. 2368, comma 3, cod. civ.¹⁶.

La sospensione, secondo una interpretazione condivisa dalla dottrina¹⁷ e seguita anche dal Tribunale di Genova nell'ordinanza in commento, deve intendersi limitata alla quota eccedente le soglie partecipative prefissate dalla disciplina in osservazione.

Tale ricostruzione sembra peraltro coerente anche con il dato testuale della norma, con il contenuto di disposizioni analoghe in materia finanziaria (ad es. l'art. 16 del t.u.f.) e con la *ratio* della previsione, che è volta a impedire l'esercizio di una influenza ascrivibile a soggetti non idonei, tipicamente riconducibile al possesso di una quota partecipativa ultra-soglia¹⁸. Qualora il diritto di voto per la partecipazione eccedente sia comunque esercitato in assemblea, la deliberazione assembleare sarà impugnabile ove i voti (o contributi decisionali) siano stati determinanti ai fini dell'assunzione della deliberazione¹⁹.

5. Tenuto conto dei principi ermeneutici sopra richiamati, è quantomeno dubbio che il patto parasociale esaminato dal Tribunale di Genova – alla luce della condotta complessiva dei paciscenti – presentasse caratteristiche tali da integrare la fattispecie degli acquisti di concerto rilevanti ai fini della disciplina sugli obblighi di auto-

¹⁶Cfr. MONTEFIORI, *La sospensione del voto e l'obbligo di alienazione nella disciplina delle partecipazioni negli enti creditizi*, in *Giur. comm.*, 1992, I, p. 1108.

¹⁷Cfr. *ex multis*, CAMPOBASSO, *La partecipazione al capitale delle banche*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1994, I, p. 301.

¹⁸Cfr. ANTONUCCI, *Sub Art. 24 Tub*, in *Testo delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di Belli e altri, Bologna, 2003, p. 339 ss.

¹⁹Il regime invalidatorio sarà quello previsto dall'art. 2377 cod. civ., con la peculiarità che l'impugnazione può essere proposta, oltre che dai soggetti legittimati in base alla previsione codicistica dianzi menzionata (per costoro entro il termine di novanta giorni dalla data della deliberazione, o secondo i casi dall'iscrizione o dal deposito nel registro delle imprese), anche dalla Banca d'Italia.

rizzazione all'assunzione di partecipazioni qualificate nel capitale degli enti creditizi.

E ciò in quanto, nell'impostazione dell'art. 5 del Decreto CICR sopra richiamato, gli *accordi* rilevanti ai fini della operatività della previsione ivi declinata dovrebbero avere ad oggetto gli *acquisti* azionari. In altre parole, il coordinamento tra azionisti della banca - poi sublimato con la stipulazione dell'accordo - assumerebbe significato ove fosse propedeutico a funzionalizzare gli acquisti delle azioni all'esercizio concertato dei relativi diritti (inerenti a partecipazioni qualificate nella banca *target*).

Ebbene, tale scrutinio – che, per quel che si è visto, appare nevralgico ai fini della soluzione della questione di specie – sembra svolto in maniera troppo sbrigativa dal Tribunale di Genova, che si è limitato a fare proprie sul punto le valutazioni effettuate in proposito dall'autorità di vigilanza bancaria. In sostanza, la pronuncia in commento non ha affrontato con il dovuto grado di approfondimento il tema – a dire il vero centrale – concernente il rapporto che deve sussistere fra il momento acquisitivo e il successivo accordo parasociale, essendosi invece limitata ad osservare che il voto coordinato in un'assemblea deputata ad eleggere l'organo amministrativo sottende una politica societaria della quale i candidati sono espressione.

In conclusione, l'ordinanza annotata ha perso una preziosa occasione per fare luce sul punto di diritto di principale interesse nella vicenda di specie, vale a dire il legame che deve sussistere fra *acquisto* e *concerto*, considerato che il nostro legislatore (non a caso) ha inteso disciplinare - all'art. 22, comma 1-*bis*, del t.u.b. - la fattispecie degli *acquisti di concerto* e non della mera *azione concertata*.

Andrea Sacco Ginevri

*Straordinario a t.d. di diritto commerciale
nell'Università Leonardo da Vinci*

TRIBUNALE DI FIRENZE
DECRETO DI FISSAZIONE UDIENZA
N. CRONOL. 1573/2018 DEL 05/12/2018

Sezione Imprese

Il giudice designato

letto il ricorso che precede, visti gli art. 669 bis e ss. CPC, ritenuto che non ricorrano i presupposti per l'adozione di un decreto *inaudita altera parte*: oltre a dover valutare la compatibilità di un procedimento d'urgenza con la richiesta di rimessione degli atti alla Corte Costituzionale, si osserva che l'eventuale, futura dichiarazione di incostituzionalità delle norme che prevedono la necessaria trasformazione o liquidazione delle BCC che non abbiano aderito ad un Gruppo Bancario guidato da una SPA e l'impossibilità per i soci di recedere da una BCC che vi abbia invece aderito, consentirà di tutelare i diritti dei ricorrenti anche dopo la data fissata per l'assemblea del 16 dicembre prossimo,

fissa

per la comparizione delle parti l'udienza del 20/12/2018 ore 10.00 avanti a sé, concedendo termine a parte ricorrente fino al 10.12.2018 per la notifica alle controparti.

Firenze, 05/12/2018

Il giudice

dr. Niccolò Calvani

LA RIFORMA DELLE BANCHE DI CREDITO COOPERATIVO ALLA PROVA DEL GIUDIZIO DI COSTITUZIONALITÀ *

(The credit unions' reform under the constitutionality scrutiny)

SOMMARIO: 1. - Il contesto. – 2. La discussa legittimità costituzionale della riforma. – 3. La vicenda all'esame del Tribunale fiorentino e le ragioni alla base del suo decreto. – 4. La tutela dei diritti degli interessati nel caso di dichiarazione di incostituzionalità.

1. La recente riforma del credito cooperativo, a cui il legislatore si è apprestato facendo ricorso allo strumento della decretazione di urgenza, è sufficientemente nota perché occorra riepilogarne i termini¹.

Le ragioni tecniche che ne sarebbero alla base consisterebbero, secondo l'autorevole voce della Vigilanza, nella necessità di apprestare rimedio ad una intrinseca fragilità delle banche di credito cooperativo: in caso di problemi congiunturali, infatti, le BCC sarebbero nell'impossibilità di raccogliere capitali sul mercato e di attuare strategie di diversificazione operativa e territoriale, per i limiti derivanti dalla loro forma giuridica; al contempo, essendo legate ad un modello operativo incentrato sulla prestazione di servizi tradizionali e sul prevalente utilizzo della rete distributiva, sul piano strutturale esse non potrebbero reggere alla crescente pressione competitiva della digitalizzazione anche sui mercati locali, la cui sfida richiederebbe investimen-

*Contributo approvato dai revisori.

¹Per quanto concerne la letteratura in argomento, sia sufficiente ricordare gli atti di due convegni, l'uno precedente al decreto legge n. 18 del 2016, l'altro recentemente tenutosi, che raccolgono contributi sui diversi aspetti critici della riforma ed al cui apparato di citazioni si fa rinvio per gli ulteriori riferimenti bibliografici: AA.VV., *Relazioni ed Interventi svolti nella Tavola Rotonda: "L'autoriforma delle Banche di Credito Cooperativo"*, organizzata dall'Università Luiss G. Carli di Roma e dalla Fondazione G. Capriglione Onlus, Roma, 3 febbraio 2016, in RTDE 4/2016 Supplemento; AA.VV., *Relazioni svolte nel Convegno "Per un'ipotesi ricostruttiva della riforma delle BCC"*, organizzato nei giorni 8 e 9 ottobre 2018 presso l'Università "Parthenope" di Napoli, in RTDE 3/2018 Supplemento.

ti non sostenibili dalle singole BCC e neppure affrontabili dal sistema del credito cooperativo, siccome troppo frammentato e privo di meccanismi di coesione e coordinamento².

Con la riforma questi limiti sarebbero superati “grazie all’ombrello del patrimonio di gruppo e alla natura di società per azioni della capogruppo”³.

Quanto alla possibilità di ricorrere, in alternativa, a schemi volontaristici quale la costituzione di un Fondo di Garanzia Istituzionale (c.d. IPS: *Institutional Protection Scheme*) – “ossia un sistema di tutela istituzionale basato su un accordo contrattuale per garantire la liquidità e la solvibilità delle banche partecipanti per la gestione delle crisi, attraverso l’utilizzo di fondi alimentati dalle banche stesse”⁴ -, la soluzione sarebbe stata scartata anzitutto per la ritenuta sua inidoneità al pronto raggiungimento degli obiettivi di rafforzamento del settore⁵.

²Cfr. BARBAGALLO, *La riforma delle banche di credito cooperativo: presupposti e obiettivi*, in RTDE 3/2018 Supplemento, p. 220 ss.

³Cfr. BARBAGALLO, *La riforma cit.*, p. 222.

⁴La definizione è di MICCÙ, *Le recenti “riforme” del credito cooperativo alla prova della Costituzione: spunti critici e ricostruttivi*, in RTDE, 3/2018, Supplemento, p. 79. Sul ricorso a questi sistemi di sistema di tutela istituzionale cfr. ROSSANO D., PENNACCHIO, *Modelli di integrazione alternativi ai gruppi bancari cooperativi*, in RTDE 3/2018 Supplemento, p. 103 ss., nonché TROIANO, *La riforma delle bcc e i sistemi di tutela istituzionale*, ibidem, p. 181 ss., il quale, a proposito dell’utilizzo, in luogo della configurazione di gruppi bancari cooperativi, di altre formule aggregative quali, appunto, i cd. sistemi di tutela istituzionale, osserva che “Il panorama di riferimento, a livello europeo, mostra nella prassi l’adesione ad entrambi i modelli generali richiamati, con diverse declinazioni e modalità attuative, per tener conto anche delle specificità dei singoli contesti ordinamentali nei quali dette strumentazioni organizzativo-contrattuali hanno trovato applicazione”.

Un cenno alle ragioni contingenti che hanno fatto naufragare la concreta percorribilità in tempi accettabili della soluzione volontaristica, spingendo ad una soluzione legislativamente obbligata, è in MASERA, *Le banche di prossimità: problemi e prospettive al di qua e al di là dell’Atlantico*, in RTDE 3/2018 Supplemento, p. 48.

⁵Cfr. BARBAGALLO, *Intervento al «Seminario istituzionale sulle tematiche relative alla riforma del settore delle banche di credito cooperativo»*, Senato della Repubblica, Roma, 15 ottobre 2015, p. 5: “L’IPS può svolgere una funzione di prevenzione del deterioramento delle situazioni aziendali e, all’occorrenza, evitare che i costi delle crisi ricadano sui depositanti e sugli altri investitori; tuttavia, a differenza del gruppo bancario, non consente di conseguire, nei tempi brevi richiesti dall’attuale contesto, l’ammodernamento della gestione, il rafforzamento strutturale della redditività ed il reperimento sul mercato dei capitali di risorse patrimoniali, anche consistenti, per assicurare una adeguata ricapitalizzazione degli aderenti”.

In dottrina, tuttavia, la soluzione del gruppo bancario cooperativo, costruita dal legislatore prevedendo la obbligatorietà dell'adesione delle BCC ad un gruppo di dimensioni nazionali con a capo una società per azioni e la costruzione di una relazione di vero e proprio dominio della società capogruppo su quelle⁶, è parsa foriera della perdita della funzione di sostegno dell'economia reale su base locale tradizionalmente propria delle banche di credito cooperativo, di un'inaccettabile spersonalizzazione della relazione tra banca e cliente che costituiva caratteristica dell'azione delle BCC, dello snaturamento della stessa finalità mutualistica di tali banche, asservite, di fatto se non di diritto, alla logica lucrativa propria della capogruppo azionaria⁷; il che non sarebbe giustificabile sul piano economico col tentativo di evitare l'uscita dal mercato di singole banche, giacché l'occasionale fallimento di imprese bancarie sarebbe un fenomeno fisiologico⁸.

Inascoltato è rimasto anche il suggerimento di preservare la specificità operativa data dal collegamento delle BCC con i rispettivi territori di riferimento mediante la previsione di gruppi di dimensione regionale⁹.

2. Le perplessità sulla proclamata salvaguardia della specificità del sistema di credito cooperativo ad opera della riforma si sono presto tradotte in altrettanti dubbi di compatibilità costituzionale dell'articolato legislativo.

In particolare si è sostenuto¹⁰ che, così come attualmente strutturata, la riforma sarebbe in contrasto con una pluralità di parametri costituzionali, tra i quali, anzi-

⁶Si vedano le prerogative della capogruppo riassunte in CAPRIGLIONE, *Per un nuovo trade off tra localismo e stabilità*, in RTDE, 3/2018, Supplemento, p. 13-14.

⁷Cfr. CAPRIGLIONE, *Per un nuovo trade off* cit., p. 10 ss.

⁸Cfr. MASERA, *Le banche di prossimità* cit., p. 45.

⁹Cfr. PELLEGRINI, *L'ipotesi di gruppi macroregionali e la conservazione del localismo bancario*, in RTDE, 3/2018, Supplemento, p. 87 ss.

¹⁰Il riferimento è alla serie di dubbi di costituzionalità su cui si sofferma ONIDA, *Profili di legittimità costituzionale della riforma delle banche di credito cooperativo*, in RTDE, 3/2018, Supplemento, p. 235 ss.

tutto, l'art. 45 della Carta fondamentale (*"la Repubblica riconosce la funzione sociale della cooperazione a carattere di mutualità e senza fini di speculazione privata. La legge ne promuove e favorisce l'incremento con i mezzi più idonei e ne assicura, con gli opportuni controlli, il carattere e le finalità"*), poiché la legge, con l'imporre alle banche di credito cooperativo la scelta tra aderire ad un gruppo capeggiato da un soggetto non cooperativo (una società lucrativa), munito di una penetrante capacità di controllo e di condizionamento della loro attività, e, invece, deliberare la propria trasformazione in società per azioni o la propria liquidazione, a pena di revoca dell'autorizzazione bancaria (cfr. art. 2, commi 3 e 4, d.l. n. 18 del 2016 conv. con l. n. 49 del 2016; art. 36, comma 1 bis, TUB), finirebbe, in buona sostanza, per piegarle ad una logica operativa ispirata non più dalla mutualità, ma dalla speculazione e dal profitto¹¹, secondo quanto paventato da larga parte della dottrina.

Questa scelta forzata lederebbe, inoltre, la libertà d'iniziativa economica privata che, se non in contrasto coi valori fondamentali indicati al comma 2, è espressamente tutelata dall'art. 41 Cost., il quale in tanto consente alla legge di assoggettare a programmi ed a controlli l'attività economica, pubblica o privata, in quanto serva per indirizzarla e coordinarla a fini sociali.

Ed ancora, la riforma violerebbe il principio di sussidiarietà orizzontale, fatto proprio dall'art. 118, comma 4, perché spezzerebbe lo stretto legame che unisce le banche di credito cooperativo e le comunità territoriali di riferimento; lederebbe la libertà delle BCC di (non) associarsi (art. 18), perché se è vero che per la Corte la c.d. libertà negativa di associazione non è assoluta, tuttavia la sostanziale imposizione di cui si discute sarebbe sproporzionata rispetto alla finalità pubblica perseguita (il raffor-

¹¹Cfr. anche MICCÙ, *Le recenti "riforme"* cit., p. 69, che parimenti addita i problemi legati al rispetto dell'art. 18 e dell'art. 117 Cost., di cui si dirà tra poco nel testo, e prospetta altri dubbi di legittimità costituzionale con riferimento al ricorso allo strumento della decretazione di necessità e di urgenza (p. 68) ed alla compatibilità del nuovo art. 37 bis TUB, nello specifico del suo comma 3, lett. b), n. 3, con l'art. 23 Cost.

zamento della stabilità finanziaria); la circostanza che l'obbligo investa l'intero plesso delle banche di credito cooperativo, in maniera irrispettosa delle loro specificità (maggiore o minore solidità patrimoniale etc.) e delle loro dimensioni, a confronto con il diverso trattamento riservato alle banche popolari di analoghe dimensioni, offenderebbe il principio di uguaglianza (art. 3); la riforma, affidando la guida dei gruppi cooperativi in questione a banche di carattere ultraregionale, svuoterebbe la competenza legislativa concorrente delle Regioni (art. 117, comma 3) in materia di casse di risparmio, casse rurali, aziende di credito a carattere regionale, enti di credito fondiario e agrario a carattere regionale.

Questo dal punto di vista, per così dire, delle banche interessate.

Dalla prospettiva dei soci di quelle stesse banche, si è evidenziata una possibile questione di legittimità costituzionale nell'esclusione del diritto di recesso in sede di adesione al gruppo bancario cooperativo (cfr. art. 2, comma 1, d.l. n. 18 del 2016 conv. con l. n. 49 del 2016)¹², previsione che trova corrispondenza anche nel caso, opposto, di non adesione ad un gruppo cooperativo (cfr. art. 2, comma 3-quater, inserito in sede di conversione).

Secondo quando ancora di recente sostenuto¹³, la legge, impedendo al socio dissenziente di smobilizzare il proprio investimento, nonostante il mutamento delle condizioni partecipative sottostanti ed a prescindere dalle condizioni di patrimonializzazione della banca (come, invece, previsto per la limitazione del diritto di rimborso delle azioni nel caso di recesso da banche cooperative consentita dall'art. 28, comma 2 ter, TUB), violerebbe, nel bilanciamento fra gli interessi in gioco, il c.d. principio del

¹²La norma stabilisce, infatti, che “Non si applicano alle modifiche statutarie propedeutiche e necessarie all'assunzione del ruolo di banca capogruppo e a quelle delle società contraenti l'articolo 2437, primo comma, lettere a) e g), né l'articolo 2497-quater, primo comma, lettera c), del codice civile”.

¹³Cfr. SACCO GINEVRI, *Quali limiti al diritto di recesso delle BCC aderenti al gruppo bancario cooperativo?*, in RTDE, 3/2018, Supplemento, pp. 204 ss., 214.

minimo mezzo.

La questione, naturalmente, si presta ad un raffronto critico con un ampio numero di parametri costituzionali, sulla falsariga della nota vicenda della riforma delle banche popolari, nella quale la legittimità costituzionale del citato art. 28, comma 2 ter, TUB era stata revocata in dubbio nella parte in cui, secondo il giudice *a quo*, avrebbe previsto che *“disposta dall’assemblea della banca popolare la trasformazione in società per azioni ... il diritto al rimborso delle azioni al socio che a fronte di tale trasformazione eserciti il recesso possa essere limitato (anche con la possibilità, quindi, di escluderlo tout court), e non, invece, soltanto differito entro limiti temporali predefiniti dalla legge e con previsione legale di un interesse corrispettivo”* per il ritardato rimborso¹⁴.

Come è noto, però, in quella vicenda le questioni di legittimità costituzionale dell’art. 1 del decreto-legge 24 gennaio 2015, n. 3, convertito, con modificazioni, nella legge 24 marzo 2015, n. 33, sollevate dal Consiglio di Stato in riferimento agli artt. 1, 3, 23, 41, 42, 77, secondo comma, 95, 97 nonché all’art. 117, primo comma, della Costituzione (in relazione all’art. 1 del protocollo addizionale alla Convenzione per la salvaguardia dei diritti dell’uomo e delle libertà fondamentali) sono state dichiarate non fondate con la sentenza della Corte costituzionale n. 99 del 15 maggio 2018.

Ciò è avvenuto con la fondamentale differenza, per quanto qui interessa, che in quel caso la censura articolata dal giudice rimettente era basata sulla supposizione che la facoltà concessa dalla legge di limitare o di differire senza limiti di tempo il rimborso del socio recedente dalla banca popolare si traducesse nella esclusione del diritto, vale a dire nella sua perdita definitiva, col corollario che ciò avrebbe permesso ai

¹⁴Cfr. C.d.S., sez. VI, 15 dicembre 2016, n. 5277 (nonché l’ordinanza cautelare della stessa Sezione del 2 dicembre 2015, n. 5383). Il giudice rimettente aveva sollevato, tra le altre, anche la questione del corretto bilanciamento tra gli opposti interessi in gioco di rilievo costituzionale, ispirata al principio del c.d. minimo mezzo, a cui si è appena accennato.

soci rimanenti di finanziare la continuazione dell'attività d'impresa con le risorse patrimoniali dei soci esercitanti il recesso: la tesi è stata, dunque, agevolmente respinta dalla Corte costituzionale sulla base di una diversa interpretazione della disciplina censurata, la quale, però, non sembra attagliarsi, almeno in via immediata ed automatica, anche al caso della riforma delle BCC.

Per la Corte, infatti, *“Letta sistematicamente e nella sua interezza, la disposizione prevede dunque sì che il rimborso possa essere limitato dalla banca (alla quale le disposizioni nazionali devono garantire tale facoltà, con l'ampiezza descritta), ma solo se, nella misura e nello stretto tempo in cui ciò sia necessario per soddisfare le esigenze prudenziali. Essa impone così agli amministratori il dovere di verificare periodicamente la situazione prudenziale della banca e la permanenza delle condizioni che hanno imposto l'adozione delle misure limitative del rimborso e di provvedere ove esse siano venute meno. Più precisamente, nel caso di rinvio del rimborso, una volta che si sia accertato il venire meno degli elementi che hanno giustificato il differimento, il credito del recedente si deve considerare esigibile. La limitazione quantitativa, invece, deve condurre alla conservazione dei titoli non rimborsati in capo al recedente, che si vedrà in questo modo reintegrato nel suo status e nel valore patrimoniale della partecipazione. L'effetto espropriativo paventato dal giudice a quo è così scongiurato, dal momento che il socio recedente non subisce alcuna perdita definitiva del valore delle azioni di cui sia limitato il rimborso”*.

Tuttavia, nel caso della riforma delle BCC non si parla più di limitazione del diritto al rimborso delle azioni nel caso di recesso, bensì si esclude, direttamente, l'applicabilità delle disposizioni del codice civile in materia di recesso, come si è visto nel testo di legge riportato poc'anzi in nota.

La differenza non sembra di poco conto, sicché spetterà alla Corte, se ed in quanto investita del caso, chiarire se anche questa esclusione assoluta ed incondizio-

nata dello stesso diritto di recesso possa, in qualche modo, reggere al vaglio di costituzionalità.

Peraltro (lo si segnala solamente per ragioni di completezza d'informazione, non essendo questo il luogo per soffermarvisi), la parallela questione giudiziaria della legittimità della riforma delle banche popolari non è ancora giunta alla conclusione, poiché, dopo la sentenza della Corte costituzionale ed in trasparente dissenso con le conclusioni ivi raggiunte (avendo la Corte ritenuto inequivoco il significato della disciplina europea: cfr. punto 5.2.2. del *Considerato in diritto*), il Consiglio di Stato¹⁵ ha recentemente rimesso alla Corte di giustizia europea una serie di questioni interpretative in materia¹⁶.

¹⁵Cfr. C.d.S., Sez. VI, ord. 26 ottobre 2018, n. 6129. Con la parallela ordinanza di sospensione del giudizio *a quo*, n. 6086 del 26 ottobre 2018, il Consiglio di Stato ha inteso espressamente chiarire che, fino alla data di pubblicazione della sentenza di definizione nel merito del giudizio, devono tenersi per fermi gli effetti della sospensione cautelare parziale della circolare della Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre 2013 ("Disposizioni di Vigilanza per le banche", 9° aggiornamento del giugno 2015) di cui alle precedenti ordinanze n. 5383/2016 (cioè quella, già citata, parallela alla rimessione alla Corte costituzionale) e n. 3645/2018.

¹⁶I quesiti formulati alla CGUE col rinvio pregiudiziale disposto dal Consiglio di Stato sono i seguenti: "a) se l'art. 29 del Regolamento UE n. 575/2013 CRR, l'art. 10 del Regolamento delegato n. 241/2014, gli artt. 16 e 17 della Carta dei Diritti fondamentali dell'Unione Europea, anche in riferimento all'art. 6, par. 4, del Regolamento UE n. 1024/2013 del Consiglio del 15 ottobre 2013, ostino a una normativa nazionale, come quella introdotta dall'art. 1 del d.l. n. 3/2015, convertito con modificazioni dalla legge n. 33/2015 (e oggi anche art. 1, c. 15, d.lgs. n. 72/2015, che ha sostituito l'art. 28, c. 2-ter, TUB, riproducendo sostanzialmente il testo dell'art. 1, c. 1, lett. a), del d.l. n. 3/2015, come convertito, con modifiche qui non rilevanti), che impone una soglia di attivo al di sopra della quale la banca popolare è obbligata a trasformarsi in società per azioni, fissando tale limite in 8 miliardi di attivo. Se, inoltre, i richiamati parametri euro unitari ostino a una normativa nazionale che, in caso di trasformazione della banca popolare in s.p.a., consente all'ente di differire o limitare, anche per un tempo indeterminato, il rimborso delle azioni del socio recedente;

b) se gli artt. 3 e 63 e ss. TFUE in materia di concorrenza nel mercato interno e di libera circolazione di capitali, ostino a una normativa nazionale come quella introdotta dall'art. 1 del d.l. n. 3/2015, convertito con modificazioni dalla legge n. 33/2015, che limita l'esercizio dell'attività bancaria in forma cooperativa entro un determinato limite di attivo, obbligando l'ente a trasformarsi in società per azioni in caso di superamento del predetto limite;

c) se gli artt. 107 e ss. TFUE in materia di aiuti di Stato, ostino a una normativa nazionale come quella introdotta dall'art. 1 del d.l. n. 3/2015, convertito con modificazioni dalla legge n. 33/2015 (e oggi anche art. 1, c. 15, d.lgs. n. 72/2015, che ha sostituito l'art. 28, c. 2-ter, TUB, riproducendo sostanzialmente il testo dell'art. 1, c. 1, lett. a), del d.l. n. 3/2015, come convertito, con modifiche qui non rilevanti), che impone la trasformazione della banca popolare in società per azioni in caso di

3. Ci è voluto molto poco perché la tenuta costituzionale della riforma fosse portata all'attenzione dei tribunali, sollecitandone il rinvio davanti al Giudice delle leggi ancor prima che se ne potessero consolidare, in qualche modo, gli effetti con l'approvazione assembleare, da parte delle banche di credito cooperativo interessate, delle necessarie modifiche statutarie e la successiva stipula del contratto di coesione di gruppo.

Ciò è quanto appunto avvenuto con il giudizio promosso da alcuni soci di "ChiantiBanca - Credito Cooperativo - S.C." davanti al Tribunale di Firenze per ottenere l'accertamento, in via di urgenza, del diritto della banca toscana di non aderire ad uno dei gruppi bancari cooperativi in via di costituzione (capogruppo Iccrea Banca s.p.a.) e, di conseguenza, di non modificare lo statuto e di non sottoscrivere il contratto di coesione, nonché del loro diritto, in quanto soci, di esercitare il recesso nel caso di adesione al gruppo, chiedendo al giudice di sollevare questione di legittimità, in relazione ad una nutrita serie di parametri costituzionali, degli artt. 33, commi 1-bis e 1-

superamento di una determinata soglia di attivo (fissata in 8 miliardi), prevedendo limitazioni al rimborso della quota del socio in caso di recesso, per evitare la possibile liquidazione della banca trasformata;

d) se il combinato disposto dell'art. 29 del Regolamento UE n. 575/2013 e dell'art. 10 del Regolamento delegato UE n. 241/2014, ostino a una normativa nazionale, come quella prevista dall'art. 1 del d.l. n. 3/2015, convertito con modificazioni dalla legge n. 33/2015, per come interpretata dalla Corte costituzionale con la sentenza n. 99/2018, che consenta alla banca popolare di rinviare il rimborso per un periodo illimitato e di limitarne in tutto o in parte l'importo;

e) qualora in sede interpretativa la Corte di Giustizia assuma la compatibilità della normativa eurounitaria con l'interpretazione prospettata dalle controparti, si chiede che la medesima Corte di Giustizia valuti la legittimità europea dell'art. 10 del Regolamento delegato UE n. 241/2014 della Commissione, alla luce dell'art. 16 e dell'art. 17 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea (per cui: "ogni individuo ha il diritto di godere della proprietà dei beni che ha acquistato legalmente, di usarli, di disporne e di lasciarli in eredità. Nessuno può essere privato della proprietà se non per causa di pubblico interesse, nei casi e nei modi previsti dalla legge e contro il pagamento in tempo utile di una giusta indennità per la perdita della stessa. L'uso dei beni può essere regolato dalla legge nei limiti imposti dall'interesse generale"), integrato, anche alla luce dell'art. 52, comma 3, della medesima Carta (per cui: "laddove la presente Carta contenga diritti corrispondenti a quelli garantiti dalla convenzione europea per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali, il significato e la portata degli stessi sono uguali a quelli conferiti dalla suddetta convenzione. La presente disposizione non preclude che il diritto dell'Unione conceda una protezione più estesa") e dalla giurisprudenza della CEDU sull'art. 1 del 1° protocollo addizionale alla CEDU."

ter, 37-bis, 37-ter e 150-ter, commi 3, 4-bis e 4-ter TUB nonché dell'art. 2 del d.l. n. 18 del 2016, convertito con l. n. 49 del 2016, nella parte in cui prevedono l'obbligo delle BCC di aderire ad un gruppo bancario cooperativo, e, contemporaneamente, di sospendere nelle more la convocazione dell'assemblea straordinaria di ChiantiBanca.

Come è noto, l'art. 669 sexies, comma 2, c.p.c. consente al giudice l'assunzione interinale di misure cautelari con decreto adottato *inaudita altera parte* "quando la convocazione della controparte potrebbe pregiudicare l'attuazione del provvedimento", salva conferma, modifica o revoca con ordinanza resa all'esito dell'udienza di comparizione delle parti.

Con il decreto di fissazione di udienza del 5 dicembre 2018, n. 1573, il Tribunale fiorentino ha ritenuto che, nonostante l'imminenza dell'assemblea straordinaria di ChiantiBanca, convocata per il 16 dicembre 2018, non ricorressero i presupposti per l'adozione di un decreto *inaudita altera parte*, perciò procedendo a fissare senz'altro l'udienza del 20 dicembre per la comparizione delle parti.

Il decreto offre al lettore una motivazione retta da duplice ordine di giustificazioni: l'uno legato alla ritenuta necessità di approfondimento, nel contraddittorio di tutte le parti, della compatibilità di un procedimento d'urgenza con la richiesta di rimessione degli atti alla Corte Costituzionale; l'altro legato al convincimento che la dilazione della decisione sino all'udienza di comparizione delle parti, fissata per data posteriore a quella di celebrazione dell'assemblea, non pregiudicherebbe in modo irrimediabile i diritti dei ricorrenti.

Per vero, la prima ragione, per come formulata ("oltre a dover valutare la compatibilità di un procedimento d'urgenza con la richiesta di rimessione degli atti alla Corte Costituzionale ..."), svolge, in maniera aperta e chiara, una funzione essenzialmente rafforzativa di una motivazione incentrata innanzitutto sull'assenza di ragioni di estrema gravità ed urgenza per provvedere *inaudita altera parte*.

D'altronde, la consolidata giurisprudenza della Corte costituzionale ammette la possibilità che siano sollevate questioni di legittimità costituzionale in sede cautelare, sia quando il giudice non provveda sulla domanda, sia quando conceda la relativa misura, purché tale concessione non si risolva nel definitivo esaurimento del potere cautelare del quale in quella sede il giudice fruisce (cfr. sentt. n. 274 del 2014 e n. 172 del 2012; ordd. n. 307 e n. 211 del 2011; sentt. n. 151 del 2009 e n. 161 del 2008, ordd. n. 393 del 2008 e n. 25 del 2006).

Pregnante, dunque, è piuttosto la seconda parte della motivazione, in cui il giudice sostiene che *“l'eventuale, futura dichiarazione di incostituzionalità delle norme che prevedono la necessaria trasformazione o liquidazione delle BCC che non abbiano aderito ad un Gruppo Bancario guidato da una SPA e l'impossibilità per i soci di recedere da una BCC che vi abbia invece aderito, consentirà di tutelare i diritti dei ricorrenti anche dopo la data fissata per l'assemblea”*.

E questo anticipato convincimento, sebbene esposto a possibili ripensamenti, merita qualche ulteriore parola di commento.

4. Non ci si può nascondere, anzitutto, che il primo problema che pone la proposizione della decisione cautelare a data successiva alla celebrazione dell'assemblea straordinaria chiamata a deliberare le modifiche statutarie, ancorché fondata sul convincimento che l'eventuale futura dichiarazione di incostituzionalità dell'impianto normativo a base delle modifiche sarebbe sufficiente a tutelare le ragioni dei ricorrenti, discende dalla piana constatazione che, pur essendo trasparente la propensione dell'organo giudicante a ritenere rilevanti e non manifestamente infondate, in tutto o quanto meno in parte, le questioni di legittimità costituzionale che gli sono state prospettate, i soci debbono assumere la loro decisione in sede assembleare sapendo che, intanto, bocciare l'adesione al gruppo comporta l'esposizione certa della loro banca

alle conseguenze previste dalla legge, che obbliga, in quel caso, a dismettere la forma cooperativa od a porsi in liquidazione od ancora, in ultima istanza, ad incorrere nella “revoca” dell’autorizzazione all’esercizio dell’attività bancaria, e tutto ciò solo nella prospettiva di un rinvio futuro, e non necessariamente certo, alla Corte costituzionale onde correre, poscia, l’alea dell’esito del giudizio in quella sede.

L’approvazione da parte dell’assemblea, dunque, sarebbe un risultato scontato.

Deve, però, convenirsi anche che una sospensione della convocazione dell’assemblea sino alla decisione di una eventuale questione di legittimità costituzionale delle norme denunciate non avrebbe risolto il problema, perché non avrebbe, ragionevolmente, potuto congelare l’intero procedimento in senso lato sospendendo, ad interinale tutela delle ragioni dei ricorrenti, la produzione degli effetti collegati alla mancata adesione della BCC al gruppo bancario cooperativo.

Infatti, essendo la stessa legge ad aver fissato un termine per la conclusione del contratto di coesione (180 giorni a decorrere dall’accertamento effettuato dalla Banca d’Italia, ai sensi dell’art. 37-ter, comma 2, TUB, sulla sussistenza delle condizioni per la costituzione del gruppo bancario cooperativo: cfr. art. 2, comma 1, del d.l. n. 18 del 2016, convertito con l. n. 49 del 2016, come da ultimo modificato), la spada di Damocle delle conseguenze del mancato ingresso in un gruppo – siccome collegata al fatto oggettivo di essere rimasti fuori da uno dei nuovi gruppi bancari cooperativi, non potendosi più dare forma di banca di credito cooperativo ad una impresa creditizia se non all’interno del perimetro di un’aggregazione capeggiata da una società per azioni bancaria – sarebbe, in ogni caso, destinata a calare con l’inutile decorso di quel termine (nel caso di ChiantiBanca, il 20 gennaio 2019).

Ciò ben può avere indotto il Tribunale fiorentino a ritenere velleitario disporre in via d’urgenza la sospensione o il rinvio dell’assemblea.

D'altro canto, la disintermediazione degli effetti della mancata sottoscrizione del contratto di coesione da un atto amministrativo che, in qualsivoglia modo, ne disciplini o determini la produzione neppure permette ai soggetti interessati di coltivare una diversa via, come avvenuto nel caso della riforma delle popolari (dove la sospensione cautelare, seppur parziale, della circolare della Banca d'Italia n. 285/13 ha consentito di bloccare il processo di trasformazione in attesa, prima, della decisione della Corte costituzionale e, adesso, della Corte di giustizia europea), salvo ipotizzare, in maniera sostanzialmente avulsa da un'analisi razionale costi-benefici degli evidenti rischi di una decisione del genere e, quindi, a mo' di semplice caso di scuola, che si possa optare per non aderire ad un gruppo, non deliberare, in seguito, neppure la trasformazione in società per azioni o la messa in liquidazione ed attendere l'assunzione, da parte della Banca d'Italia, delle iniziative necessarie per la revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria (ex art. 2, commi 4, d.l. n. 18 del 2016 conv. con l. n. 49 del 2016) al fine di impugnare queste ultime (ove mai potesse configurarsi un'attività di carattere non meramente endoprocedimentale all'interno della procedura comune di vigilanza che, nella materia delle autorizzazioni, vede la BCE competente alla loro revoca) valorizzando, in quella sede, i dubbi di legittimità costituzionale cui si è ampiamente accennato¹⁷.

Un secondo problema riguarda, invece, i mutamenti dello stato di diritto ed il consolidamento delle situazioni di fatto che inevitabilmente seguiranno la definitiva

¹⁷Può ricordarsi come, circa vent'anni addietro, il giudice amministrativo, nella sua più autorevole composizione, già ebbe ad osservare che "al fine di conciliare il carattere accentrato del controllo di costituzionalità delle leggi ove ne ricorrano i presupposti con il principio di effettività della tutela giurisdizionale, non può escludersi, quando gli interessi in gioco lo richiedano, una forma limitata di controllo diffuso che consente la concessione del provvedimento di sospensione, rinviando alla fase di merito al quale il provvedimento cautelare è strumentalmente collegato, il controllo della Corte costituzionale, con effetti erga omnes; ... in tale contesto, la concessione della misura cautelare (ammissione con riserva), non comporta la disapplicazione di una norma vigente, ma tende a conciliare la tutela immediata e reale, ancorché interinale, degli interessi in gioco con il carattere accentrato del controllo di costituzionalità delle leggi ..." (C.d.S., Ad. plen., ord. 20 dicembre 1999, n. 2).

conclusione del procedimento di adesione disegnato dal legislatore, con l'approvazione delle modifiche statutarie e quindi la sottoscrizione del contratto di coesione nelle more dello svolgimento del giudizio di costituzionalità.

Infatti, la convinzione del Tribunale fiorentino, secondo cui un'eventuale dichiarazione di incostituzionalità delle norme che prevedono la necessaria trasformazione o liquidazione delle BCC che non abbiano aderito ad un gruppo bancario guidato da una società per azioni e l'impossibilità per i soci di recedere da una BCC che vi abbia invece aderito consentirebbe, comunque, di tutelare i diritti dei ricorrenti, sembra doversi confrontare con almeno due tematiche.

Per un verso, occorre chiedersi se un'eventuale futura pronuncia di accoglimento delle questioni di legittimità costituzionale che dovessero essere sollevate non finisca per riguardare rapporti ormai esauriti e, dunque, insensibili agli effetti della pronuncia della Corte (secondo quanto si desume dall'art. 30, co. 3, della l. 11 marzo 1957, n. 87, per il quale "Le norme dichiarate incostituzionali non possono avere applicazione dal giorno successivo alla pubblicazione della decisione") perché concernenti situazioni giuridiche già consolidate per effetto di eventi che l'ordinamento giuridico riconosce idonei a produrre tale effetto, quali le sentenze passate in giudicato, l'atto amministrativo non più impugnabile ed altri fatti rilevanti sul piano processuale e sostanziale, quali la prescrizione e la decadenza¹⁸.

La domanda non necessariamente presuppone il convincimento che il completamento della "trasmutazione" delle BCC in articolazioni del gruppo capeggiato dalla società per azioni bancaria possa davvero inquadarsi nell'ambito dei cosiddetti rapporti esauriti per effetto delle delibere assembleari e della stipula volontaria del contratto di coesione (*tamen coactus, voluit*), quanto, piuttosto, intende anticipare

¹⁸In questi termini, tra altre, Cass., sez. III, 28 luglio 1997, n. 7057. In dottrina cfr. CERRI, *Corso di giustizia costituzionale plurale*, Milano, 2012, 240-241.

l'eventualità che una conclusione del genere possa essere sostenuta e magari accolta¹⁹, vanificando la tutela degli interessati ovvero assoggettandola ad una defatigante

¹⁹Cfr. la sentenza del Tribunale di Treviso del 24 giugno 2015 sull'incidenza della pronuncia di illegittimità costituzionale dell'art 5 bis L. n. 359/92 (C.Cost. n. 348/2007) sulla determinazione dell'indennità espropriativa fissata sulla base della normativa *de qua* e recepita nel contratto di cessione volontaria stipulato tra le parti nell'anno 2007, il cui testo, reperibile online (su www.overlex.com), si riporta qui per comodità del lettore:

“É insegnamento costante della giurisprudenza, tra l'altro richiamata anche dagli stessi attori, che per rapporti esauriti si debbano intendere quelle situazioni giuridiche consolidate ed intangibili, dove i rapporti tra le parti sono stati definiti anteriormente alla pronuncia di illegittimità costituzionale per effetto di giudicato, di intervenuta prescrizione o decadenza, di atti amministrativi non più impugnabili o di atti negoziali rilevanti sul piano sostanziale o processuale, nonostante l'inefficacia della norma dichiarata incostituzionale (cfr.. Cass. 8433/2012; Cass. 16450/2006; Cass. 15200/2005; Cass. 22413/2004).

La situazione oggetto di causa è da far confluire nell'ultima categoria, trattandosi di "atti negoziali che rendono la situazione giuridica insensibile alla sopravvenuta dichiarazione di illegittimità costituzionale" (Cass. 7398/1994) e cioè di atti negoziali i cui effetti si sono completamente esauriti in un momento antecedente alla sentenza della Consulta.

Laddove infatti, anche tali rapporti ultimati e conclusi, venissero travolti dalla retroattività della pronuncia di incostituzionalità, risulterebbe compromessa la certezza del diritto e dei rapporti giuridici, con violazione di uno dei principi cardine del nostro ordinamento (cfr.: sent. Corte Cost. 10/2015).

Nel caso di specie gli attori, una volta ricevuta notizia della quantificazione dell'indennità provvisoria d'esproprio da parte della Provincia di Treviso ed avendo ben ponderato rischi e benefici, hanno deciso di addivenire alla cessione volontaria del terreno edificabile, riservandosi esclusivamente di proseguire, avanti al Giudice Amministrativo, il giudizio avente ad oggetto la legittimità del provvedimento di esproprio, contestando solo l'an e non il diverso aspetto attinente al "quantum" dell'indennità (Cass. 10958/2010).

I G. chiedendo espressamente di concludere tale contratto di diritto pubblico per chiudere in modo celere e con atto negoziale e non unilaterale-autoritativo, la procedura espropriativa, beneficiando degli incentivi economici stabiliti dal legislatore, hanno deciso di prestare il loro consenso facendo proprio il contenuto e tutte le statuizioni previste nel contratto, a prescindere dal fatto che fossero o meno eterodeterminate.

Sottoscrivendo pertanto la cessione volontaria stilata in forza e nel rispetto della disciplina all'epoca vigente, dando atto del contestuale trasferimento della proprietà dei terreni e del pagamento integrale dell'indennità stabilita con rilascio di quietanza liberatoria ad ogni effetto di legge, così come risulta documentalmente e dichiarando che quanto inserito era conforme alla loro volontà, le parti hanno perfezionato e dato esecuzione al rapporto negoziale, i cui effetti si sono perciò nell'immediatezza esauriti.

L'unica trattenuta che si rileva esser stata effettuata, è avvenuta a titolo d'imposta secondo quanto previsto dalla legge e quindi non è dato capire quanto dedotto da parte attrice in memoria di replica datata 3/4/2015, trattandosi peraltro di allegazione tardiva e sottratta al legittimo contraddittorio.

È vero, infatti, che gli attori sono stati posti nella condizione di scegliere liberamente se concludere il contratto de quo, alle condizioni stabilite dalla legge al tempo in vigore, ovvero, ritenendo la quantificazione dell'indennità ingiusta o non conforme ai parametri Europei e quindi potenzialmente

opera di ulteriore confronto in sede giudiziaria.

Per altro verso, una volta concretamente costituiti i gruppi e avviate l'operatività ordinaria, il mutamento del contesto, che trascende, con tutta evidenza, la vicenda della singola banca, potrebbe influenzare la stessa decisione della Corte, al cui giudizio non è estranea la considerazione della portata pratica degli effetti delle sue pronunce, in quanto "custode della Costituzione nella sua integralità" e, perciò, tenuta ad evitare – come essa stessa spiega - che la dichiarazione d'illegittimità costituzionale di una disposizione di legge determini, paradossalmente, effetti ancor più

illegittima, non accettare l'indennità provvisoriamente fissata ed eventualmente esperire il rimedio dell'opposizione alla stima, fornito dall'ordinamento.

Nel caso concreto, i G. non solo hanno deciso di non contestare l'indennità nell'immediato ma non hanno neppure inserito nel contratto alcuna clausola "salvo conguaglio", fuoriuscendo così da tutte le ipotesi nelle quali la Cassazione, anche nelle sentenze citate da parte attrice, ha correttamente riconosciuto il non esaurimento del rapporto, con conseguente incidenza sullo stesso, della pronuncia di incostituzionalità (in particolare si evidenzia come le sentenze: Cass. 7416/2015; Cass. 17868/2013; Cass. 8433/2012, facciano riferimento a ipotesi di opposizione alla stima; Cass. 11843/2007; Cass. 4658/1997, riguardino ipotesi in cui era previsto il conguaglio successivo; Cass. 10788/2014 tratti un caso di pagamento parziale dell'indennità con residuale diritto di credito vantato dall'espropriato; Cass. 10671/2006 fuoriesca dall'ipotesi di cessione volontaria.).

Laddove inoltre gli espropriati fossero addivenuti all'accordo riservandosi mentalmente di contestare in un momento successivo la misura dell'indennità, così come indicata in atti e contestualmente riscossa, sarebbe addirittura possibile configurabile una mala fede contrattuale lesiva del legittimo affidamento del Comune di Treviso al perfezionamento del contratto ed alla definitiva conclusione del procedimento espropriativo de quo.

Ad abundantiam si evidenzia come la Cassazione stessa, nella relazione redatta a seguito della sentenza della Corte Costituzionale n. 348/2007, trattando astrattamente un'ipotesi analoga a quella oggetto del giudizio odierno, abbia considerato il rapporto de quo ormai esaurito, non avendo questo strascichi giurisdizionali attinenti alla misura dell'indennità, ed abbia concluso negando la retroattività della pronuncia di incostituzionalità, facendo richiamo al concetto di esaurimento degli effetti dell'atto o del contratto privato.

Ha proseguito pertanto, ritenendo non esercitabile un'azione di nullità "della cessione volontaria che abbia prodotto interamente il suo effetto di trasferimento della proprietà e di cui è stato interamente corrisposto il prezzo" concludendo per la validità dell'atto negoziale anche a seguito della venuta meno della norma giuridica vigente all'epoca del contratto e considerando la sopravvenuta dichiarazione di incostituzionalità, una circostanza non idonea ad integrare, a posteriori, il difetto di un elemento essenziale del contratto. (Cass. Ufficio, Massimario e Ruolo, rel. 121/2007).

Risulta infine inapplicabile al caso de quo l'istituto [...] della presupposizione, non potendo riconoscersi al privato il diritto di liberarsi dagli effetti di un atto negoziale del tutto esaurito, in caso di sopravvenuto mutamento della situazione presupposta con gravi ripercussioni, anche in questo caso, sulla certezza del diritto e sulla stabilità dei rapporti giuridici già conclusi. (Trib. Trieste 24.7.1985)".

incompatibili con la Costituzione di quelli che hanno indotto a censurare la disciplina legislativa²⁰.

Per queste ragioni, può dubitarsi che la Corte, qualora ritenesse fondate le censure d'incostituzionalità rivolte alle norme che dovessero essere rimesse al suo esame, perverrebbe ad una decisione di mero accoglimento, cioè di semplice declaratoria d'illegittimità delle disposizioni censurate, quanto meno rispetto a determinati aspetti.

Piuttosto è da attendersi dalla Corte, sempreché non decida per il rigetto delle questioni, una modulazione del proprio intervento finalizzata a contemperare i valori costituzionali in gioco, ad esempio, ove possibile, mediante una sentenza manipolativa di tipo sostitutivo (cioè dichiarativa dell'illegittimità della norma nella parte in cui prevede una determinata cosa, anziché un'altra: come potrebbe avvenire per la que-

²⁰Così C. Cost. 11 febbraio 2015, n. 10, al punto 7 del *Considerato in diritto*, dove ulteriormente si chiosa: “*Il compito istituzionale affidato a questa Corte richiede che la Costituzione sia garantita come un tutto unitario, in modo da assicurare «una tutela sistemica e non frazionata» (sentenza n. 264 del 2012) di tutti i diritti e i principi coinvolti nella decisione. «Se così non fosse, si verificherebbe l'illimitata espansione di uno dei diritti, che diverrebbe “tiranno” nei confronti delle altre situazioni giuridiche costituzionalmente riconosciute e protette»: per questo la Corte opera normalmente un ragionevole bilanciamento dei valori coinvolti nella normativa sottoposta al suo esame, dal momento che «[l]a Costituzione italiana, come le altre Costituzioni democratiche e pluraliste contemporanee, richiede un continuo e vicendevole bilanciamento tra principi e diritti fondamentali, senza pretese di assolutezza per nessuno di essi» (sentenza n. 85 del 2013). Sono proprio le esigenze dettate dal ragionevole bilanciamento tra i diritti e i principi coinvolti a determinare la scelta della tecnica decisoria usata dalla Corte: così come la decisione di illegittimità costituzionale può essere circoscritta solo ad alcuni aspetti della disposizione sottoposta a giudizio – come avviene ad esempio nelle pronunce manipolative – similmente la modulazione dell'intervento della Corte può riguardare la dimensione temporale della normativa impugnata, limitando gli effetti della declaratoria di illegittimità costituzionale sul piano del tempo”.*

La pronuncia è nota per aver sostenuto ed ampiamente argomentato la coerenza coi principi della Carta costituzionale di una graduazione degli effetti temporali delle dichiarazioni di illegittimità costituzionale operata dalla stessa Corte, la quale avrebbe il compito di modulare le proprie decisioni, anche sotto il profilo temporale, in modo da scongiurare che l'affermazione di un principio costituzionale determini il sacrificio di un altro.

Si tratta, peraltro, di una questione che già da tempo era stata largamente dibattuta: cfr. AA.VV., *Effetti temporali delle sentenze della Corte costituzionale anche con riferimento alle esperienze straniere (Atti del seminario tenuto a Roma, Palazzo della Consulta, il 23 e 24 novembre 1988)*, Milano, 1989.

stione dell'esclusione del diritto di recesso), ovvero attraverso un pronuncia caducatoria "chirurgica" di singole norme, ad esempio nella parte in cui esse escludono radicalmente il diritto di recesso, scegliendo in modo sapiente tra le diverse tipologie di decisioni che sono state elaborate negli anni dalla sua giurisprudenza²¹.

In questo modo sarebbe la stessa Corte a sciogliere ogni dubbio, chiarendo essa stessa la disciplina applicabile a regime.

Francesco Guarracino

Magistrato amministrativo

²¹Cfr. sul tema *Il quadro delle tipologie decisorie nelle pronunce della Corte costituzionale (Quaderno predisposto in occasione dell'incontro di studio con la Corte costituzionale di Ungheria - Palazzo della Consulta, 11 giugno 2010)*, a cura di M. Bellocci e T. Giovannetti.