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 / 2021

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

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, E. Bani, P. Benigno, R. Bifulco, A. Blandini, C. Brescia Morra, M. Brogi, R. Calderazzi, E. Cardi, A. Cilento, M. Clarich, A. Clarizia, R. Cocozza, G. Colavitti, F. Colombini, G. Conte, P. E. Corrias, C. G. Corvese, 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. Gaspari, F. Guarracino, F. Di Porto, G. Di Taranto, V. Donativi, M. V. Ferroni, L. Foffani, C. Fresa, P. Gaggero, I. Ingravallo, C. Irti, R. Lener, M. Libertini, L. Ludovici, N. Lupo, M. B. Magro, F. Maimeri, A. Mangione, G. Martina, S. Martuccelli, M. Maugeri, R. Miccù, F. Moliterni, S. Monticelli, G. Napolitano, G. Niccolini, A. Niutta, M. Passalacqua, M. Pellegrini, M. Proto, M. Rabitti, N. Rangone, P. Reichlin, R. Restuccia, A. Romano, A. Romolini, C. Rossano, G. Ruotolo, C. Russo, A. Sacco Ginevri, I. Sabbatelli, F. Sartori, A. Sciarrone, M. Sepe, G. Sicchiero, 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:

A. Cilento, L. Di Brina, L. Di Donna, P. Gaggero, F. Gaspari, M. Guarini,
A. Miglionico, M. Pellegrini, M. Romano, I. Sabbatelli

PARTE PRIMA

ARTICOLI

FRANCESCO CAPRIGLIONE – *Profili di attenzione per un intervento normativo volto a migliorare l'attuale assetto disciplinare delle BCC* (Critical considerations for a regulatory intervention aimed to improve the current normative framework on cooperative banks).....496

ANDREA SACCO GINEVRI – *Quali regole per il "gioco dell'O.P.A."? Alcune proposte a trent'anni dalla legge n. 149/1992* (Which rules for the "game of the takeover bid"? Some proposals thirty years from Law No. 149/1992).....512

MICHELA PASSALCQUA – *Per una regolazione bancaria che «incoraggia e tutela il risparmio»* (For a banking regulation that «encourages and protects savings»).....525

JACOPO PAOLONI – *L'institutional protection scheme: modello imperfetto o perfettibile compromesso?* (The Institutional Protection Scheme: perfect model or perfectible compromise?).....551

VARIETÀ

ALESSANDRO VITA – *Climate change e crisi energetica, quali prospettive* (Climate change and energetic crisis, which perspectives).....568

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

DOMENICO RUGGIERO – *Il contratto – quadro di servizi di investimento tra informazione e formalismo* (The contract - Investment service framework between information and formalism), nota a sentenza del Tribunale di Torino n. 2841 del 19 maggio 2021.....201

PARTE PRIMA

ARTICOLI

**PROFILI DI ATTENZIONE PER UN INTERVENTO NORMATIVO
VOLTO A MIGLIORARE L'ATTUALE ASSETTO DISCIPLINARE
DELLE BCC ***

(Critical considerations for a regulatory intervention aimed to improve the current normative framework on cooperative banks)

ABSTRACT: *This paper reflects the Parliamentary testimony delivered by the Author which provides a critical analysis of the discipline of cooperative banks established through Law No 49 of 2016. Specifically, it is underlined the limits of the so-called cooperative group to which are obliged to participate those banks that, despite their small dimensions, assume the status of significant, deriving from a particular inter-subjectivity relation between participants of group, nowadays subject to the «contract of cohesion» (regulated by art. 37-bis of the Banking Law) to the supervision and management of the holding company.*

This paper also examines the position and authority of holding which extend from the identification and application of operative strategies of the group to the approval or revocation, in justified cases, of one or more components of the supervisory and management boards of the cooperative banks. As a result, it is observed the negative implications of this discipline on the operative specialisation of those banks which are subject to a pervasive heterogeneous management from the holding.

Therefore, the perspective of a genetic mutation which emerged, since the publication of law decree no 18 of 2016, is controversial and full of uncertainties, as has been evidenced by a large part of doctrine, which has criticised the view of the Bank of Italy in this matter. Further, the doctrine has observed that the Bank of Italy, in addition to assuming a silent attitude towards certain behaviors of holdings de-

* Testo dell'Audizione parlamentare tenuta il 15 febbraio 2022 davanti alla «Commissione d'inchiesta sul settore bancario».

trimental to the rights of the cooperative banks, is against an innovative action of the legislator aimed to avoid a change of a banking typology which lies within the fundamental principles of our economic constitution.

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. Contenuto normativo della legge n. 49 del 2016: valutazioni critiche... - 3. *Segue:* ...le *prevaricazioni* delle capogruppo e la distorta applicazione del 'contratto di coesione'. - 4. *Segue:* l'orientamento delle autorità di settore di sottrarsi all'onere della gestione delle crisi delle BCC. - 5. L'orientamento della BCE sulla 'grande dimensione bancaria' e la politica invasiva nei confronti degli enti creditizi *non significant*. - 6. Le istanze per un intervento della politica. - 7. *Segue:* le indicazioni della regolazione UE: la disciplina del «sistema di tutela istituzionale» (IPS). - 8. *Segue:* le resistenze della Banca d'Italia alla realizzazione di siffatta ipotesi ricostruttiva.

1. Ringrazio la Presidente on. Ruocco per l'invito odierno che mi consente di tornare in questa sede per affrontare una problematica a me cara, sulla quale ho tenuto un'audizione nel marzo del 2016 (prima della conversione in legge del d.l. n. 18 di quell'anno) riguardante la 'riforma delle banche di credito cooperativo'.

Non mi soffermerò, pertanto, sulla ricostruzione del processo evolutivo delle BCC, le quali - com'è noto - provengono dalla trasformazione delle casse rurali artigiane, la cui capacità operativa fu fortemente limitata dalla dal «T.U. del '37» che fissava criteri limitativi alla loro espansione (collegamento della compagine societaria a predeterminate tipologie sociologiche, carattere comunale delle casse, ristretta competenza territoriale).

Ritengo, per converso, opportuno ricordare che il «TUB del '93» ha, in parte, riabilitato la categoria, eliminando alcuni dei nominati criteri restrittivi e lasciando fermo quello della 'mutualità prevalente' nell'esercizio dell'attività bancaria; donde il consolidamento di una *specificità* operativa che si caratterizza per il legame localistico di tali enti creditizi. E' il caso di far presente, altresì, che anche la riforma del diritto societario di inizio millennio non ha innovato i caratteri strutturali e funzionali delle BCC: con essa si assiste, infatti, ad uno spostamento della causa negoziale

dalla prestazione mutualistica all'integrazione nel territorio.

2. Soffermandoci sull'esame della disciplina di tali banche introdotta dalla legge n. 49 del 2016, si fa presente che quest'ultima ha modificato il loro modello organizzativo, imponendo agli appartenenti alla categoria di aderire ad un «gruppo bancario cooperativo», pena la perdita della *licenza*. Si è in presenza di un impianto sistemico che sottopone le BCC all'onere di una regolazione *prudenziale* per esse inidonea ove si abbia riguardo alla loro dimensione. L'appartenenza al gruppo cooperativo comporta, infatti, per gli enti partecipanti la qualifica di banche *significanti*, derivante dal particolare raccordo intersoggettivo esistente tra i medesimi, ora sottoposti dal «contratto di coesione» (previsto dall'art. 37-*bis* tub) alla direzione e coordinamento della capogruppo.

La natura *sui generis* di tale contratto di coesione, che consente alla *holding* penetranti poteri di direzione esterna, differenzia il gruppo cooperativo dal modello codicistico definito nell'art. 2545-*septies* c.c. Ed invero, i poteri della capogruppo si estendono dalla individuazione e attuazione degli indirizzi strategici ed operativi del gruppo all'approvazione o revoca, in casi motivati, di uno o più componenti degli organi di amministrazione e controllo delle BCC. A ciò si aggiunga la facoltà di escludere una BCC dal gruppo in caso di violazione degli obblighi previsti dal nominato contratto di coesione e la possibilità di applicare altre misure sanzionatorie parametrate sulla gravità della violazione.

L'ampiezza ed esclusività dei poteri della capogruppo trova fondamento nell'esigenza di imprimere una direzione unitaria all'intero aggregato per assicurare coerenza gestionale e gli obiettivi identificati dalla riforma. A ben riflettere il legislatore ha voluto fondare sulle pervasive prerogative della capogruppo i presupposti dell'esistenza stessa del gruppo cooperativo, donde la sottoposizione a vigilanza consolidata delle BCC con il conseguente inquadramento di queste ultime fra le banche *significant*. Infatti, trattandosi di un gruppo di fonte *contrattuale*, il controllo - da cui discende il *consolidamento* - è riconducibile ai poteri di direzione e coordi-

namento spettanti alla capogruppo sulle partecipanti in virtù del contratto di coesione, essendo quest'ultimo un accordo che presenta i connotati del *contratto di dominio*.

E' evidente come ciò, sul piano delle concretezze, abbia inciso negativamente sulla *specializzazione operativa* delle BCC e causato l'assoggettamento delle medesime ad una sostanziale *eterogestione* da parte delle capogruppo. Da qui la prospettiva di una *mutazione genetica* che è apparsa, fin dalla emanazione del d.l. n. 18 del 2016, problematica e carica di ambiguità, come ebbi modo di sostenere nella nominata *audizione* parlamentare del 2016; tesi successivamente ripresa da numerosi autorevoli studiosi (G. Alpa, M. Sepe, M. Pellegrini ed altri).

Le motivazioni a base di tale convincimento sono di intuitiva percezione: basti pensare alla struttura dell'organismo partecipativo che qui ci occupa per rendersi conto del sostanziale spostamento, determinato dalla legge n. 49/2016, dei poteri di *governance* dalle BCC aderenti al gruppo ai vertici di quest'ultimo. Ciò, in un contesto sovradimensionato - quale si configura la realtà di gruppo -, significa allontanare i centri decisionali da quelli in cui si svolge la operatività bancaria; significa, altresì, porre fine all'esistenza della specificità degli enti in parola, cui dianzi facevo cenno. Inoltre, la lontananza delle sedi decisionali dai destinatari degli *input* direzionali apre la strada alle menzionate forme di *etero-gestione* delle BCC; da qui il riscontro di una interazione negativa tra compagine sociale e determinazione dei piani operativi destinati allo sviluppo socioeconomico del territorio.

Sotto altro profilo va fatto presente che il nostro legislatore, nel definire i contenuti della legge n. 49 del 2016, sembra aver sottovalutato i costi economici ed organizzativi derivante dall'aggregazione. Ci si riferisce al fatto che non è stata tenuta nel debito conto la possibilità di addivenire ad un saldo negativo tra i predetti costi del consolidamento e le economie di scala realizzabili nel 'gruppo bancario cooperativo'. A ciò si aggiunga l'effetto critico di 'catapultare' le BCC in una logica d'insieme, imposta senza un'adeguata maturazione; donde l'ipotizzabile conseguenza di dar luogo a 'giganti dai piedi d'argilla' non in grado di reggere il confronto

competitivo con gruppi bancari di grandi dimensioni, ma con differente tradizione e capacità operativa.

Va osservato, inoltre, che l'obbligatoria adesione al "gruppo cooperativo" al cui vertice v'è una s.p.a. - al di là dei dubbi sollevati da autorevole dottrina (Onida) sulla compatibilità della fattispecie con importanti principi della nostra costituzione economica - *opacizza* il meccanismo di aggregazione in parola, che si configura contrario alle regole della trasparenza e, dunque, impedisce ai soggetti bancari che intendono associarsi (per dar vita ad un gruppo) di fare congrue verifiche a tal fine. Si è in presenza, dunque, di un complesso disciplinare che travolge il tradizionale principio della libertà delle scelte imprenditoriali, elemento centrale del nostro sistema giuridico economico.

3. Le considerazioni sopra esposte attestano la scarsa coerenza logica del provvedimento normativo dal quale le banche di credito cooperativo sono regolate da oltre un lustro; ciò con la conseguenza che queste ultime sono costrette a confrontarsi con difficoltà quotidiane, andando incontro a notevoli disagi. Significative, al riguardo, sono vuoi le caratteristiche di un modello organizzativo che appare non adeguato alla loro realtà dimensionale, vuoi le intemperie di una applicazione, spesso impropria, delle prescrizioni disciplinari da parte delle capogruppo.

Nello specifico rileva, in primo luogo, la qualifica di intermediari *significant* che espone le BCC alla severità disciplinare di "requisiti prudenziali", di certo più onerosi rispetto a quelli da considerare coerenti con la loro estensione economico patrimoniale e con lo svolgimento del loro "tipico business". Tale riflessione è chiaramente espressa anche nella 'risoluzione Buratti', ove si rinviene una corretta ricostruzione della disciplina in esame (v. resoconto parlamentare della seduta della VI Commissione del 24 maggio 2021). Da qui la necessità di sottrarre tali banche ad un aggravio di costi ed a una difficile azione competitiva; criticità che devono essere superate se si vuole ripristinare nella regolazione il principio della *proporzionalità* bancaria, quale criterio ordinatore che consente un appropriato svolgimento della

concorrenza.

Conferma detta esigenza la considerazione che la norma in base alla quale viene applicato alle BCC il regime delle banche *significant* (art. 40 del reg. BCE 468/2014) non ha la 'sacralità' di una disposizione emanata da un'autorità politica (come le direttive e i regolamenti del Consiglio e del Parlamento Europeo).

Passando, poi, all'esame delle modalità applicative della legge n. 49/2016, vanno rappresentate le discrasie di vario genere dovute a talune *prevaricazioni* delle capogruppo, le quali spesso agiscono in modalità incuranti delle prescrizioni del «contratto di coesione» (ad esempio: disconoscendo i cd. vantaggi compensativi) ovvero trascinano le BCC in pericolose avventure (è il caso dell'impegno di Cassa Centrale Banca ad assumere il controllo di Carige). Si delinea una triste prospettiva sulle sorti future di tali banche; essa è dovuta, in via prioritaria, alle modalità improprie con cui è esercitata l'attività di «coordinamento e controllo» da parte delle capogruppo, le quali hanno rivelato, sul piano delle concretezze, una insana volontà di esercitare - come d'ora si è anticipato - una azione di *sostanziale dominio* (talora sfociata anche nella protervia).

Le indicazioni desumibili dalla realtà che attualmente contraddistingue la cooperazione di credito mostrano appartenenti alla categoria costretti a «fusioni non desiderate», a subire la «imposizione di operazioni» effettuate «a costi superiori a quelli di mercato», a vedersi trascinate in acquisizioni bancarie che - come è stato puntualmente affermato dalla dottrina (Sepe) - espongono il gruppo ad «una sorta di ibridizzazione» (come si evince dal menzionato caso Carige). Tale situazione emerge chiaramente, come si dirà in seguito, anche dalla relazione al recente ddl di «riforma delle BCC» (A.S. 2425 bozza), presentato dall'on. Turco, nella quale si evidenzia l'eccessiva estensione dei poteri delle capogruppo, per cui - come si è sottolineato in precedenza - le *nostre* banche sono private della loro 'autonomia gestionale'.

In tale contesto, molte BCC comprendono di essere avviate su un percorso che segna inevitabilmente la fine della loro specificità mutualistica e, dunque, la lo-

ro caratterizzazione di 'banche di prossimità' dedite soprattutto al finanziamento delle PMI e allo sviluppo delle economie zonali. Da qui alcune *timide* reazioni delle medesime nei confronti delle capogruppo, alle quali hanno fatto seguito sprezzanti risposte da parte di queste ultime, associate a misure restrittive della loro operatività. Si pensi, in proposito, al divieto di effettuare autonomamente la cessione di crediti deteriorati (cui consegue l'obbligatoria rinuncia a talune opzioni favorevoli offerte dal mercato), all'imposizione di particolari limiti negli impieghi (*ulteriori* rispetto a quelli ordinariamente previsti) ovvero di fusioni non gradite, nonché all'utilizzo delle funzioni di controllo con attività straordinarie non pianificate.

4. Prima di passare alla identificazione dei possibili rimedi da adottare al fine di pervenire ad un modello ottimale per la realizzazione di congrue forme di aggregazione tra BCC, ritengo opportuno soffermarmi sull'esame di altri fattori che ostacolano il conseguimento di detto obiettivo.

Occorre muovere dall'esame delle motivazioni a base della riforma, alle quali - come dirò tra poco - sembra possa oggi essere data una risposta diversa da quella adottata nel passato. Tali motivazioni, stando alle indicazioni della ricerca economica (Barbagallo), sono ricollegabili alla scarsa patrimonializzazione delle BCC, le quali (operando con le piccole e medie imprese) vanno annoverate tra gli enti creditizi che sono stati maggiormente contagiati dalla crisi finanziaria degli anni 2008 e seguenti. Al riguardo, rileva l'elevato numero di commissariamenti che, in special modo negli anni 2013-2014, sono stati attivati dalle autorità di settore nei confronti di tali banche.

Vanno considerate, altresì, anche ulteriori motivazioni: in particolare il riferimento alle grandi riforme che, a livello europeo, sono state realizzate in ambito bancario nell'ultimo decennio (si ha riguardo al Meccanismo unico di vigilanza ed al Meccanismo unico di risoluzione delle crisi). È noto come, proprio a seguito di tali riforme, sia stata attribuita alla BCE la competenza ad esercitare la vigilanza sulle c.d. banche *significant* (*i.e.* con trenta miliardi di attivo); competenza che, in base

all'art. 6 del regolamento n. 1024 del 2013, può essere estesa anche alle banche non significative, essendo la BCE facoltizzata ad avocare a sé il controllo su queste ultime qualora versino in situazioni di difficoltà.

Le preoccupazioni rivenienti dall'applicazione di tale normativa, cui va aggiunta la complessità interpretativa della direttiva n. 2014/59 (cd. BRRD) sulla risoluzione delle crisi (come modificata dalla direttiva n. 2019/879), con tutta probabilità sono alla base dell'*input* dato dalla Banca d'Italia al processo di integrazione tra le BCC regolato dalla legge n. 49/2016. Orienta in tal senso il presumibile intento delle autorità di settore di sottrarsi all'onere di una gestione plurima e complessa di crisi bancarie, per cui si è ravvisato nel 'gruppo bancario cooperativo' lo strumento idoneo per risolvere tale problematica. Da qui l'adozione di una linea comportamentale volta a traslare sulla BCE le sue funzioni di controllo sulla categoria in parola; linea che è stata da me e da altri studiosi definita *dimissionaria* rispetto alla politica interventistica in passato seguita da detta istituzione.

Va da sé che l'adozione di siffatta strategia incide negativamente sulle modalità d'esercizio dell'attività di supervisione; al discarico di responsabilità conseguente al trasferimento di quest'ultima alla BCE si collega, infatti, una attenuazione della tradizionale attenzione dell'Organo di vigilanza per le difficoltà degli appartenenti al settore. L'autorità si mostra, infatti, *silente* di fronte al diffuso clima di insoddisfazione della BCC (alcune delle quali sono disposte finanche a dismettere la loro essenza bancaria, al fine di rinvenire una *way out* nel cambiamento dell'oggetto sociale).

5. Si delinea uno scenario nel quale solo un intervento legislativo potrà far cessare le distonie dovute ai meccanismi di una supervisione condivisa (tra la BCE e la Banca d'Italia) che *in subiecta materia* stenta a trovare un razionale punto di equilibrio; un intervento che restituisca alle BCC il ruolo di "banche cooperative a mutualità prevalente" previsto dal Testo Unico Bancario (d.lgs. n. 385 del 1993).

A ben considerare, infatti, l'autorità di settore ha dato alla riforma normativa

più volte richiamata ed ai cambiamenti della regolazione bancaria di matrice europea una lettura che non offre alcuno spazio alle aspettative di numerosi appartenenti alla categoria. E' indubbio che le parole pronunciate dal Governatore Visco in un incontro all'ABI (tenuto il 16.09.2020) – nelle quali esprime dissenso per la tesi volta «a esaltare i pregi del modello della piccola banca del territorio, non tenendo conto del fatto che la sua sostenibilità è oggi messa in pericolo dalle trasformazioni economiche in atto» - pongono una pietra tombale sulle speranze di autonomia delle BCC e di sviluppo della categoria. Il convincimento, poi espresso nell'assemblea dell'ABI del 2021 - secondo cui “la creazione dei gruppi cooperativi... non è in contrasto né con la natura mutualistica delle banche aderenti, ...né con la necessità di mantenere uno stretto contatto ... con il territorio di appartenenza” - è indicativo dell'intento di non voler procedere ad un “ravvedimento operoso” e, dunque, di tener ferme le linee di un disegno nel quale - come ho sostenuto in mio scritto - «la banca di limitate dimensioni (soprattutto se cooperativa) è destinata all'estinzione».

A ben considerare, tuttavia, non è facile il ruolo dell'autorità di settore costretta a dibattersi tra la crisi economica che, nell'ultimo decennio, ha colpito il Paese e la sostanziale inadeguatezza delle procedure di risoluzione previste dalla direttiva 2014/59/UE. Si aggiungano, poi, le incertezze rivenienti dalla mancata realizzazione del sistema europeo di garanzia dei depositi e il timore di rischi reputazionali connessi alla carenza di una diffusa 'cultura di mercato', che assuma come fisiologico il fallimento delle imprese bancarie.

In tale ottica si spiega l'adesione della Banca d'Italia alle indicazioni dei vertici della BCE (Luis de Guindos e Andrea Enria) di favorire le aggregazioni tra banche per il conseguimento di una «grande dimensione» delle stesse. Tale obiettivo viene ritenuto, infatti, funzionale al superamento di situazioni di crisi, in quanto si presuppone che le banche di grandi dimensioni presentino caratteristiche di efficienza e resilienza maggiori rispetto a quelle medio piccole. E' questa una tesi avversata dalla dottrina (Masera, Alpa, Sepe) secondo cui la biodiversità in ambito bancario

rappresenta il modello organizzativo più adeguato alle dimensioni delle imprese industriali, che in Italia vedono la prevalenza delle PMI; non a caso, fin dalla legge bancaria del 1936, uno dei cardini fondanti del sistema finanziario italiano è stato il pluralismo bancario, cui fa riscontro nell'area euro un numero molto elevato di banche *non significant*, che nel 2020 ammontava a 2400 soggetti (l'80% dei quali in Germania e in Austria).

D'altronde la scienza economica non reca chiari evidenze sulla circostanza che la grande dimensione bancaria (piuttosto che i meccanismi di rete) di per sé rappresenti un presidio ottimale per affrontare situazioni di crisi (Yellen, Tarullo D.). Ciò nel presupposto che esistano pari condizioni (con riferimento alla qualità della *governance* ed alla validità del progetto industriale), nonché la presenza di una regolamentazione che non faccia supina applicazione del principio «*one size fits all*».

In tale scenario si colloca l'intento della BCE di far leva sulle fusioni tra banche per risolvere il problema della loro patologia; ciò, attuando una politica invasiva nei confronti delle banche *non significant* che va oltre la *ratio* dell'art. 6 del regolamento UE n. 1024 del 2013. Si spiega, in tal modo, l'incontro tra la posizione sostanzialmente dimissionaria delle autorità nazionali e l'opzione della BCE di trovare comunque una soluzione per la crisi delle piccole banche. Viene così traslata a livello sovranazionale la vicenda del «gruppo bancario cooperativo», caldeggiata dalla Banca d'Italia per evitare la gestione di numerose potenziali crisi delle BCC.

6. Necessita a questo punto chiedersi quale possa essere il modello ottimale per realizzare congrue forme di aggregazione che non comportino per le banche della categoria in parola l'assunzione della qualifica di *significant*, con quel che a questa consegue. A ciò si aggiunga l'esigenza di ridimensionare i poteri della capogruppo (ad esempio: sottraendo ad essa la nomina e la revoca degli organi amministrativi delle BCC partecipanti), modificando uno degli aspetti disciplinari più onerosi della attuale costruzione del gruppo cooperativo e, dunque, incidendo sull'esercizio dei poteri di «direzione e coordinamento» che oggi contraddistinguo-

no la sfera potestativa dei vertici del gruppo.

E', evidente, come nel delineato contesto alle banche di credito cooperativo non resti altro che fare affidamento sull'impegno della politica, la quale nei confronti della tecnica deve rivendicare il suo primato nella tutela dei diritti. La prevedibile prospettiva di un intervento di riforma della legge n. 49 del 2016 lenisce la delusione di coloro che subiscono gli effetti di una distorta applicazione della medesima ed hanno a lungo invocato, senza esito alcuno, un'azione salvifica della Banca d'Italia

In tale direzione molteplici sono state le istanze degli appartenenti al settore volte a sollecitare l'intervento della politica, a monte del quale sarebbe opportuna da parte dell'autorità di vigilanza nazionale una rivisitazione della disciplina (che essa ha concorso a determinare) rivelatasi penalizzante per le BCC in sede applicativa. In particolare, una disposizione in deroga alle prescrizioni del citato art. 40 potrebbe costituire oggetto di una specifica richiesta della Banca d'Italia ai vertici della BCE, essendo la prima pienamente legittimata ad esercitare un intervento siffatto in ragione delle funzioni che le spettano nella sua qualità di componente dell'Eurosistema.

Sul punto va fatto presente che, purtroppo, le numerose richieste di interventi legislativi che ponessero fine alla descritta situazione di difficoltà (nella quale oggi versano le BCC) negli anni immediatamente successivi alla riforma del 2016 sono cadute nel vuoto!

Mi riferisco, in primo luogo, ai ritocchi del tutto insoddisfacenti recati alla legge n. 49 del 2016 dal d.l. n. 91 del 2018 (c.d. *milleproroghe*), che ha innalzato la soglia di partecipazione (delle banche aderenti) nel capitale della capogruppo (alla misura del 60%). Tali modifiche, come avevo modo di sottolineare in passato, rappresentano una *fiction iuris*, piuttosto che una concreta innovazione disciplinare (come del resto si evince dalla precisazione «se esiste la volontà di cambiare le cose...il governo del cambiamento ..(può).. prenderla in considerazione», formulata dall'on. Bagnai in un incontro degli appartenenti alla categoria, tenutosi a Firenze il

13/9/2018). La stessa promessa dell'ex Premier Giuseppe Conte, nel suo primo discorso programmatico, di tutelare le banche «più integrate sul territorio, per recuperare la loro funzione che aiuta molto il tessuto produttivo quello meno visibile, quello delle Pmi» (sic!), è restata, sul piano delle concretezze, priva di riscontro.

7. Sulla base di quanto precede, volendo identificare il campo d'intervento dell'azione politica deve aversi riguardo ad una significativa possibilità che si offre al nostro legislatore nel riferimento alle indicazioni della regolazione di matrice europea.

Al riguardo viene in considerazione il Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento (cd. CRR), che all'art. 113, parag.7, disciplina l'IPS, «un sistema di tutela istituzionale, consistente in un accordo di responsabilità contrattuale o previsto dalla legge» finalizzato a tutelare gli enti creditizi, garantendo «la loro liquidità e la loro solvibilità per evitare il fallimento ove necessario». Certamente una modifica della legge n. 49/2016 che estenda a tutto il territorio nazionale la costituzione dell'IPS – modello già sperimentato con successo nella Provincia autonoma di Bolzano, oltre che in numerosi paesi europei (Germania, Austria, Spagna, Polonia), come risulta dalla *Declaration of Institutional Protection Schemes in Europe* del 6/4/2021 (consultabile su <https://www.bvr.de>) - consentirebbe di recepire appieno le istanze delle banche in parola (fino ad oggi, come si è detto, disattese nelle sedi competenti).

Per completezza va fatto presente che il ricorso a processi di aggregazione tra banche di credito cooperativo realizzati in altri Paesi europei previa adozione del nominato «sistema di tutela istituzionale» hanno dato vita ad aggregati nei quali - a differenza di quanto si riscontra nel 'gruppo bancario cooperativo' - gli enti partecipanti conservano la piena autonomia gestionale, per cui non sono ravvisabili gli estremi di un «consolidamento» dei relativi bilanci e, dunque, della correlata qualifica che oggi caratterizza le BCC come banche *significant*. Anche nel nostro Paese -

come ho teste evidenziato - una significativa conferma della validità di siffatto modello viene dal *Raiffeisen Südtirol IPS*, riconosciuto dalla Banca d'Italia nel 2020; organismo disciplinato secondo il «principio della mutualità senza fini» e finalizzato alla «gestione di un sistema di tutela istituzionale» conforme alle indicazioni che *in subiecta materia* si rinvencono nella regolazione UE, le quali garantiscono la stabilità dell'IPS, assicurando il collegamento tra le banche di credito cooperativo e le istanze della società civile attraverso il finanziamento della imprenditoria locale.

E' bene far presente che gli IPS in ambito UE hanno una notevole rilevanza in termini assoluti, poiché aderisce a detto 'sistema di tutela' circa il 50% degli enti creditizi dell'area dell'euro, che rappresentano intorno al 10% delle attività totali del sistema bancario dell'area. Inoltre le banche cooperative e le casse di risparmio sono i due principali settori in cui si registra la presenza di IPS, con riguardo ai quali la BCE (in apposite *Guide*) tiene a precisare che 'caratteristica saliente' è l'elevato livello di autonomia e indipendenza dei singoli enti creditizi, donde la loro distinzione dai gruppi bancari consolidati.

Ne consegue che l'adozione del modello in parola su piano nazionale potrebbe, a giusta ragione, ricondurre alla vigilanza della Banca d'Italia gli enti creditizi oggi costretti ad aderire ai 'gruppi bancari cooperativi'. La BCE non dovrebbe opporsi ad un orientamento disciplinare siffatto, vuoi perché la regolazione UE non pone vincoli *in subiecta materia* al legislatore nazionale, vuoi per il *favor* da essa manifestato (nelle menzionate *Guide*) per la realizzazione degli IPS; potendo, anzi, in conformità alle *condizioni* stabilite nella citata direttiva CRR, derogare alla applicazione di determinati requisiti prudenziali o concedere agli enti membri di detti 'sistemi di tutela istituzionale' alcune deroghe. Sicchè, sul piano delle concretezze, unico ostacolo all'adozione di una modifica disciplinare destinata ad innovare l'attuale regolazione delle BCC resterebbe l'orientamento dell'autorità di supervisione nazionale, la quale - come si evidenziato in precedenza - ha dato alla riforma normativa più volte richiamata ed ai cambiamenti della regolazione bancaria di matrice europea una lettura che non offre alcuno spazio alle aspettative della cate-

ria.

In tale contesto, non va trascurato di osservare che la politica, da oltre un anno, ha dato manifesti segni in ordine all'intento di voler far riferimento all'IPS per riformare la disciplina delle BCC. La proposizione di un emendamento parlamentare (al d.l. n. 104/2020) per modificare la legge n. 49, aprendo alla costituzione di «sistemi di tutela istituzionali» (IPS), è indicativa del fatto che finalmente le istanze della categoria sembra siano state recepite nelle sedi competenti! Ma v'è di più. L'intervento tenuto dall'ex Premier Conte all'assemblea di Conf.Cooperative il 6 ottobre 2020 ha segnato una svolta nella tormentata storia delle BCC. Le parole nell'occasione pronunciate (“non abbiamo dimenticato ... (l')impegno del Governo di mettere a punto le criticità del mondo cooperativo bancario e di lavorare anche in sede europea perché possano essere superate”) non lasciano dubbi in merito ad una presa d'atto della necessità di porre rimedio alle sofferenze del mondo cooperativo bancario.

Più di recente, come ho anticipato, è stato presentato dall'on. Turco un ddl di riforma delle BCC nel quale si prevede l'introduzione del modello IPS per superare le criticità rivenienti dalla loro classificazione come banche *significant*. Sono pienamente condivisibili le motivazioni alla base della costruzione disciplinare in parola, tra le quali la relazione ascrive peculiare rilievo all'obiettivo di evitare le distorsioni applicative del «contratto di coesione», previsto dall'art. 37 *bis* TUB e, dunque, le modalità con cui al presente le capogruppo dirigono, coordinano e controllano le singole BCC. Va osservato, peraltro, che nonostante il ddl sia *dichiaratamente* orientamento alla conservazione della funzione socio economica delle banche cooperative - stante l'apposito richiamo al 'principio di proporzionalità' sancito dall'ordinamento UE - tali *buone intenzioni* rischiano di essere disattese, ove si considerino taluni profili disciplinari di tale «aggregazione» rappresentati nel ddl in parola.

In particolare, ci si riferisce alla natura e al ruolo ascritti all'*ente gestore* di tale IPS, che - si precisa - debba essere una “banca” costituita in forma di s.p.a. muni-

ta di ampi poteri che vanno ben oltre le previsioni della disciplina UE in argomento. Inoltre si precisa che l'ente gestore indica gli «indirizzi strategici e le politiche di gestione e assunzione dei rischi», oltre a detenere le prerogative già riconosciute ai vertici del gruppo bancario cooperativo in tema di nomina e revoca degli esponenti aziendali. E' evidente la possibilità di una pervasiva intromissione del *gestore* nella conduzione aziendale. Non si superano, pertanto, le criticità della vigente normativa; per converso, si espone l'IPS altoatesino al rischio di non graditi *cambiamenti* finalizzati all'omogeneizzazione dell'intero complesso disciplinare in materia.

A ciò si aggiunga la possibilità consentita ai vertici degli attuali gruppi cooperativi di assumere, previa autorizzazione della Banca d'Italia, il ruolo di «ente gestore»; funzione che, presumibilmente, verrà svolta (nei confronti delle BCC aderenti all'IPS) senza sostanziali differenze rispetto alle modalità d'esercizio dei poteri ad essi riconosciuti in qualità di 'capogruppo'. A ben considerare, viene in concreto confermato l'impianto ordinatorio del 'gruppo bancario cooperativo', mutandone l'etichetta al fine di recuperare per le BCC la qualifica di *less significant*.

In tale contesto, l'unica vera dirompente novità è costituita dalla possibilità per le BCC che recedono (o vengano escluse) da un gruppo bancario cooperativo o dalla nuova formula aggregativa, di deliberare - previa autorizzazione della Banca d'Italia - la trasformazione in società per azioni. Sembrerebbe di essere in presenza di un ampliamento della *way out* già regolata dalla legge n. 49/2016; nuove perplessità, tuttavia, derivano - oltre che dai profili fiscali non considerati dal ddl - dalle prospettive di diaspora delle BCC, con ovvio ridimensionamento della funzione del credito cooperativo.

8. Sulla base di quanto in precedenza si è detto, appare verosimile che la Banca d'Italia potrebbe opporre resistenze alla realizzazione dell'ipotesi ricostruttiva dianzi rappresentata. Ciò trascurando di considerare che il recupero della vigilanza sulle cooperative di credito (che dismettono la qualifica di *significant*) le consentirà di avvalersi del ricostruito legame di supervisione diretta sugli appartenenti alla

categoria per orientare questi ultimi, in modalità ottimali, verso le linee operative che oggi identificano un obiettivo primario del Governo (sviluppo sostenibile, rispetto dei nuovi parametri *green*, supporto alla applicazione del PNNR nelle variegate realtà territoriali, etc).

Va da sé che in presenza di una posizione della Banca d'Italia contraria ad un'innovativa azione del legislatore - e, dunque, ove permanga la *strana* situazione odierna, desumibile dalle dure parole ("diffido molto dell'importanza delle banche del territorio") pronunciate dal Governatore Visco (intervista a *the Banker*, 2020) - dovrebbero essere contrapposte a detta autorità le ragioni che inducono ad esaudire le istanze delle BCC; vale a dire l'osservanza dell'interesse superiore di evitare che si snaturi una tipologia soggettiva bancaria riconducibile ai principi fondanti della nostra costituzione economica.

Potrebbe finalmente cessare il 'percorso della speranza', iniziato a seguito della emanazione della legge n. 49, per coloro che credono nella funzione localistica delle BCC (e, dunque, nel benefico apporto dato dalla loro attività allo sviluppo del territorio). Dal successo degli interventi del legislatore, volti ad eliminare le discrasie di una disciplina che ha rivelato presto i suoi limiti, dipende la possibilità per lo Stato di non risultare estromesso dalla dialettica necessaria al funzionamento della democrazia di mercato; ne risulterà rafforzata la fiducia nello Stato e la politica potrà rivendicare finalmente la sua priorità sulla tecnica!

Francesco Capriglione

QUALI REGOLE PER IL “GIOCO DELL’O.P.A.” ?

ALCUNE PROPOSTE A TRENT’ANNI DALLA LEGGE N. 149/1992 *

*(Which rules for the “game of the takeover bid”?
Some proposals thirty years from Law No. 149/1992)*

ABSTRACT: *This paper examines some of the most critical aspects of takeover bids’ regulation and highlights the opportunity to modernize its national regulatory framework. The aim pursued is to offer solutions to increase the efficiency of the regulated economic transactions, without undermining the key principles of the regulation within the context of the European directive on takeover bids..*

SOMMARIO: 1. Oggetto dell’indagine. – 2. L’evoluzione normativa in materia di o.p.a. – 3. Alcuni problemi della vigente disciplina o.p.a. nella prospettiva dell’offerente. – 4. (*Segue*): e nella prospettiva dell’emittente. – 5. Conclusioni.

1. Nell’esperienza empirica, le offerte pubbliche di acquisto ¹ lanciate in Italia hanno avuto prevalentemente ad oggetto azioni quotate, allo scopo – o in conseguenza – dell’acquisizione del controllo sull’emittente, spesso con l’obiettivo finale di un suo *delisting*².

L’o.p.a. è uno strumento che, per certi versi, favorisce la contendibilità degli emittenti quotati (art. 91 Tuf), poiché consente all’offerente lo *squeeze-out* delle minoranze residue (art. 111 tuf), permette l’adesione degli oblati soggetti a vincoli parasociali (art. 123, comma 3, tuf) e prevede, ove applicabile, la regola di neutralizzazione (art. 104-*bis* Tuf), oltre a disporre – nelle scalate ostili – la *passivity*

*Contributo approvato dai revisori.

Il presente lavoro è destinato agli studi in onore di Paolo Montalenti.

¹Nel presente lavoro col termine o.p.a. si ricomprendono – oltre alle offerte pubbliche di acquisto, anche – le offerte pubbliche di acquisto e scambio o solo di scambio, e ci si concentra in particolare sull’o.p.a. avente ad oggetto azioni quotate in mercati regolamentati italiani emesse da emittenti di diritto italiano.

²Cfr. AA.VV., *Le OPA in Italia dal 2007 al 2019. Evidenze empiriche e spunti di discussione*, in *Discussion papers* di Consob, gennaio 2021, disponibile sul sito *internet* della Commissione.

rule (art. 104 tuf), che impedisce all’organo gestorio della società bersaglio di difendersi efficacemente dall’imminente *change of control*.

Inoltre l’o.p.a. protegge l’offerente dal rischio di violare la normativa *market abuse*³, può essere subordinata all’avveramento di eventi dedotti in condizione sospensiva⁴ e tutela pienamente gli investitori oblati, i quali beneficiano di ampia trasparenza, parità di trattamento e possibilità di ricevere eventuali offerte concorrenti a termini necessariamente migliorativi.

Per altri versi, tuttavia, la previsione di un’o.p.a. obbligatoria al superamento di soglie predeterminate disincentiva le acquisizioni del controllo virtuose, rendendo l’operazione molto onerosa per via dell’obbligo in capo all’offerente di rendersi potenzialmente acquirente dell’intero capitale sociale della *target* a un prezzo che incorpora, per tutti i soci venditori, il *pro quota* del premio usualmente pagato per l’acquisizione del controllo⁵. E ciò avviene in un ordinamento, quello italiano, in cui le soglie dell’o.p.a. obbligatoria sono ben due (25% e 30%), le esenzioni da tale obbligo sono di ristretta applicazione e l’acquisto di concerto (che ne allarga i presupposti applicativi) è interpretato estensivamente dalle autorità competenti⁶.

Di talché, la prassi conosce un significativo numero di potenziali acquisizioni – potenzialmente virtuose per la *target* e il mercato – il cui lancio è subordinato all’ottenimento di un parere favorevole della Consob in merito all’assenza, nel caso specifico, dei presupposti dell’o.p.a. obbligatoria oppure al riconoscimento, anche in via analogica-estensiva, di esenzioni o, infine, il cui perfezionamento è

³Amplius MAUGERI, *Offerta pubblica di acquisto e informazioni privilegiate*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, I, p. 268 ss.; SAGLIOCCA, *L’informazione societaria nelle fasi propedeutiche all’offerta pubblica di acquisto*, Padova, 2021, spec. p. 124 ss.

⁴Si pensi, ad es., alla clausola MAC, alle soglie percentuali di accettazione minima, alla *clearance golden powers*, ecc.

⁵Cfr. ENRIQUES, *Mercato del controllo societario e tutela degli investitori. La disciplina dell’opa obbligatoria*, Bologna, 2022, p. 11 ss.; TUCCI, *La violazione dell’obbligo di offerta pubblica di acquisto*, Milano, 2008, p. 15 ss.; GUIZZI, *Noterelle in tema di OPA obbligatoria, violazione dell’obbligo di offerta e interessi protetti*, in *Riv. dir. comm.*, II, p. 251 ss.

⁶In arg. MOSCA, *Azione di concerto e opa obbligatoria*, Milano, 2013, p. 1 ss.

condizionato all'ottenimento del *white-wash* assembleare ove ciò sia consentito (art. 49, comma 1, lett. g, del Regolamento Consob sugli Emittenti).

Il quadro si complica ulteriormente se si considera che, nella disciplina dell'o.p.a., si assiste a una possibile divaricazione fra regole societarie – stabilite dalla legge della sede legale dell'emittente – e regole di mercato, che dipendono dal luogo di quotazione del titolo (art. 101-ter Tuf). Inoltre, la normativa o.p.a. deve essere sufficientemente duttile da prestarsi a regolare fattispecie sensibilmente diverse, poiché l'o.p.a. può essere ostile o amichevole, totalitaria o parziale, volontaria od obbligatoria, preventiva o incrementativa o successiva o residuale, e via discorrendo; e ciò fermo restando che si tratta di uno strumento cardine per il buon andamento del mercato finanziario, agendo da stimolo per una gestione efficiente degli emittenti quotati⁷.

In un contesto siffatto, connotato da talune inefficienze che impediscono un più ampio ricorso allo strumento in osservazione, il presente contributo intende prima ripercorrere sinteticamente le tappe evolutive della disciplina in materia di o.p.a. per poi passare in rassegna le principali problematiche che la vigente normativa pone e, infine, proporre alcune soluzioni rimesse al regolatore domestico, nel rispetto della direttiva 2004/25/CE.

2. Nel 1971 si assiste al fallimento del primo tentativo di o.p.a. in Italia su azioni della Bastogi⁸, dovuto anche all'assenza di una disciplina specifica in materia⁹, a cui consegue, dopo alcune proposte legislative, una prima ed embrionale

⁷Cfr. MIGNOLI, *Riflessioni critiche sull'esperienza italiana dell'opa: idee, problemi, proposte*, in *Riv. soc.*, 1986, p. 1 ss.

⁸Cfr. MINERVINI, *Un take over bid clamoroso alle porte di casa nostra*, in *Riv. dir. civ.*, 1969, II, p. 547 ss.

⁹Cfr. FERRI SR., *Disciplina delle offerte pubbliche di acquisto di azioni e di obbligazioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1972, I, p. 52 ss.

regolazione ad opera dell’art. 18, *sub* art. 1, della l. 216/1974¹⁰, contenente disposizioni generali sulla sola trasparenza dell’offerta nel più ampio contesto della sollecitazione all’investimento.

L’introduzione di una disciplina autonoma sulla sollecitazione al disinvestimento – e cioè sull’o.p.a. – si deve, invece, alla l. 149/1992¹¹, che, per un verso, regola in maniera organica la materia ma, per altro verso, presenta alcune criticità, fra cui l’incertezza legata alla circostanza che l’impianto dell’o.p.a. obbligatoria ruota intorno al mutevole concetto del controllo societario¹².

Con il testo unico della finanza del 1998 (artt. 102 e ss.) l’impianto normativo – razionalizzato, innovato e semplificato – si basa su norme primarie di principio e norme secondarie di dettaglio demandate a regolamenti Consob. In sintesi, si introduce, *inter alia*, l’obbligo (e non più la facoltà) del comunicato dell’emittente, nonché la possibilità per l’assemblea dei soci di derogare alla *passivity rule*, ma anche una soglia fissa (30%) che fa “scattare” l’o.p.a. obbligatoria stavolta totalitaria, il diritto di acquisto (*squeeze-out*), l’acquisto di concerto, e via discorrendo¹³.

Successivamente, dopo una sofferta e lunga gestazione¹⁴, è promulgata la direttiva 2004/25/CE (c.d. tredicesima direttiva) – ancora oggi vigente – a cui si deve l’europeizzazione della disciplina in materia di o.p.a. e, quindi, la perimetrazione

¹⁰Cfr. NICCOLINI, *Le offerte pubbliche di acquisto*, in *Riv. dir. civ.*, 1974, II, p. 607 ss.; CASTELLANO, *Le offerte pubbliche di acquisto: i problemi non risolti dalla legge di riforma*, in *Giur. comm.*, 1975, I, p. 5 ss.

¹¹Cfr. MONTALENTI, *Le offerte pubbliche di acquisto – Le fattispecie obbligatorie*, Milano, 1995, *passim*; WEIGMANN, *Le offerte pubbliche di acquisto*, in *Tratt. Soc. per az.* diretto da Colombo – Portale, 10, II, Torino, 1993, p. 428 ss.; LENER – GALANTE, *Offerta pubblica di acquisto*, in *Dig. Disc. Priv. Sez. comm.*, X, Torino, 1994, 314 ss.; ROMAGNOLI, *Le offerte pubbliche d’acquisto obbligatorie*, Padova, 1996, *passim*; STELLA RICHTER JR., “*Trasferimento del controllo*” e rapporti tra soci, Milano, 1996, *passim*.

¹²Cfr. MONTALENTI, *La legge italiana sulle offerte pubbliche: prime riflessioni*, in *Giur. comm.*, 1992, I, p. 830 ss.

¹³Cfr. MONTALENTI, *Opa: la nuova disciplina*, in *Banca e borsa*, 1999, I, p. 150 ss.; D’AMBROSIO, *Artt. 102-122 Tuf*, in AA.VV., *Il Testo Unico della Intermediazione Finanziaria*, a cura di Rabitti Bedogni, Milano, 1998, p. 589 ss.

¹⁴Così STELLA RICHTER JR., *Fattispecie e disciplina delle offerte pubbliche di acquisto*, in AA.VV., *Le offerte pubbliche di acquisto* a cura di Stella Richter Jr., Torino, 2011, spec. P. 7.

della regolamentazione nazionale in materia¹⁵. La direttiva impone l'o.p.a. obbligatoria, a un prezzo equo (art. 5, co. 4), in ipotesi di acquisto di una partecipazione di controllo, e prescrive, oltre alla *best price rule*, sia una regola di passività per le difese successive al lancio dell'offerta (art. 9) sia una regola di neutralizzazione per le difese preventive (art. 11), ferma la libertà degli Stati membri di disapplicare nel proprio territorio tali previsioni lasciando poi ai singoli emittenti la facoltà di introdurle statutariamente (art. 12)¹⁶. È importante rammentare che, in base alla direttiva, è possibile che la soglia del *sell-out* (la vecchia o.p.a. residuale) e quella dello *squeeze-out* (il diritto di acquisto) possano entrambe attestarsi al 90 per cento.

La direttiva trova attuazione in Italia ad opera del d.l. 229/2007, a cui seguono successive modifiche dell'ordinamento nazionale per effetto dei d.l. 185/2008, d.l. 5/2009, d.l. 146/2009, d.l. 27/2010 e d.l. 116/2014¹⁷ i quali introducono, fra le altre cose, l'o.p.a. obbligatoria conseguente alla maggiorazione del voto nonché al superamento di una soglia aggiuntiva fissata al 25% (art. 106 Tuf)¹⁸.

Non v'è dubbio che, come spesso accade, l'affastellamento nel tempo di previsioni normative eterogenee – spesso dovuto a esigenze di politica legislativa del momento legate alla contendibilità degli emittenti domestici – abbia contribuito

¹⁵Ricorda CAPRIGLIONE, *Intermediari finanziari, investitori, mercati*, Padova, 2008, 346 ss., che nella *economic regulation* “è particolarmente avvertita la necessità di evitare che la tendenza all'autocentrismo degli Stati, prevalendo sulle indicazioni rivenienti dal regolatore comunitario, finisca col far disattendere gli obiettivi di unitarietà ed armonizzazione delle normative desumibili dagli interventi destinati al sistema finanziario”.

¹⁶Cfr. ANNUNZIATA – VENTORUZZO, *La disciplina delle offerte pubbliche d'acquisto*, in AA.VV., *Diritto societario europeo e internazionale*, diretto da Benedettelli - Lamandini, Torino, 2016, p. 431 ss.; ENRIQUES, voce “*Offerta pubblica di acquisto*”, in *Enc. dir.*, Annali, V, Milano, 2012, p. 993 ss.; DENTAMARO, voce *Offerta pubblica di acquisto e di scambio*, in *Diritto commerciale*, dizionario a cura di Abriani, Milano, 2011, p. 565 ss.

¹⁷Cfr. MUCCIARELLI, *Le offerte pubbliche d'acquisto e di scambio*, Torino, 2014, p. 1 ss.; BENAZZO, *Le OPA volontarie*, e MOSCA, *Le OPA obbligatorie*, p. 1345 ss., entrambi in AA.VV., *Il testo unico finanziario*, diretto da Cera – Presti, Bologna, 2020, II, p. 1345 ss.

¹⁸Cfr. MOSCA, *La maggiorazione del voto, il presupposto dell'obbligo di offerta pubblica di acquisto e le altre novità in materia di soglia OPA*, in *NLCC*, 2015, p. 884 ss.

ad una sensazione di generale disarmonia della regolazione sull’o.p.a., a cui consegue il rischio di disincentivare non solo le operazioni di *change of control* virtuose su emittenti quotati ma, prima ancora, quelle di *listing* in Italia, per via di una disciplina sul disinvestimento che, per molti aspetti, manca di fluidità ed efficienza.

Di qui l’opportunità di segnalare, seppur con approccio sintetico, talune problematiche che – nella prospettiva dell’offerente e dell’emittente – potrebbero trovare possibile soluzione (purtroppo non meramente ermeneutica, bensì *de iure condendo*) anche nel quadro europeo vigente.

3. Poiché la medesima disciplina sulla sollecitazione al disinvestimento si applica a offerte pubbliche di acquisto anche molto diverse fra loro, accade sovente che l’offerente persegua obiettivi differenti a seconda dell’operazione specifica. A titolo esemplificativo, pur appartenendo tutte alla famiglia dell’o.p.a., sono concettualmente distinte le offerte volontarie totalitarie lanciate dal controllante di un emittente e volte al suo *delisting*, rispetto a quelle volontarie funzionali all’ottenimento del controllo o a quelle obbligatorie lanciate solo per ottemperare a un dovere di legge senza alcuna intenzione di effettuare ulteriori acquisti, e via discorrendo.

Muovendo dalle o.p.a. volontarie promosse da chi già detiene una partecipazione di controllo, e quindi finalizzate al *delisting*, è dato osservare come la normativa applicabile – sicuramente attenta alle esigenze di protezione delle minoranze azionarie, alle quali riconosce il recesso (art. 2437-*quinquies* c.c.) e il *sell-out* (art. 108 Tuf) – non arride all’offerente, il quale potrebbe trovarsi a superare la soglia del 90 per cento, a cui consegue la revoca dalla quotazione (a meno che non sia ripristinato un flottante adeguato), senza avere alcun diritto potestativo di acquistare le minoranze azionarie residue. Il che lo espone al rischio di controllare vita natural durante un’impresa non più quotata, ma pur sempre assoggettata ai

costi e agli oneri regolamentari connessi allo *status* di società con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante (art. 2325-*bis* c.c.)¹⁹.

La possibilità, per l'offerente, di subordinare il perfezionamento dell'o.p.a. al superamento della soglia dello *squeeze-out* (95%) mitiga solo parzialmente il problema, in quanto fissare un obiettivo di adesioni così elevato rende incerto il successo dell'o.p.a. a fronte di *transactional costs* che invece sono certi e ingenti.

Di qui l'opportunità che il legislatore italiano abbassi la soglia del diritto di acquisto *ex art.* 111 Tuf portandola al 90 per cento, in modo da allinearla a quella dell'obbligo di acquisto *ex art.* 108 Tuf²⁰ e consentire all'offerente che non intenda ripristinare il flottante di realizzare un *delisting* pieno che determini il passaggio da società "aperta" a società realmente "chiusa". Tale flessibilità, del resto, è consentita dalla direttiva (art. 15) ed è diffusa negli altri Stati membri²¹.

Un altro problema che tipicamente affligge l'offerente interessato al *delisting* attiene alla *best price rule* e, segnatamente, alla circostanza che una rettifica in aumento del corrispettivo d'o.p.a. pagato dall'offerente in conseguenza di acquisti dei titoli dell'emittente effettuati nei sei mesi successivi alla chiusura dell'offerta (art. 42, comma 3, reg. emittenti) è talvolta incoerente con il conseguimento del *delisting* dell'emittente attraverso una fusione di quest'ultimo nell'offerente medesimo (o in altro veicolo societario da esso designato). Ciò accade ogni qual volta nel contesto di una siffatta fusione il prezzo di recesso offerto alle *minorities* sia superiore al corrispettivo d'o.p.a.; evenienza, questa, che obbligherebbe l'offerente interessato a farsi carico delle azioni oggetto di recesso a dover adeguare al rialzo il corrispettivo d'o.p.a. in favore di tutti gli oblati, nonostante il prezzo di recesso sia il frutto di una valorizzazione *ex lege* (art. 2437-*ter* c.c.) e non

¹⁹In arg. D'ALESSANDRO – SPADA – SCIUTO, Sub *art.* 2325-*bis* c.c., in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, Padova, II, 2010, p. 11 ss.

²⁰Lo spunto si rinvia già in MONTALENTI, *Opa: la nuova disciplina*, cit., spec. p. 161.

²¹*Amplius* FRAGOSO MENDES, *Squeeze-out and the protection of minority shareholders*, in *RDS*, 2021, p. 199 ss.; VENTORUZZO, *Freeze-outs: Comparative Analysis and transcontinental Reform Proposals*, in *Virginia Journal of International Law*, 2010, p. 843 ss.

della libera volontà negoziale dell’offerente medesimo. Anche in tale caso sarebbe opportuno esentare espressamente siffatta forma di “acquisto successivo” dal campo di applicazione della *best price rule* poiché, in detta circostanza, la disparità di trattamento fra azionisti conseguirebbe alla volontà di concludere efficacemente la fusione e non a un’elusione preordinata delle norme in materia di *equal treatment rule*.

Quanto alle o.p.a. obbligatorie, è evidente l’interesse dell’offerente ad evitare che si configuri l’obbligo di cui trattasi qualora il superamento della soglia non sia concretamente funzionale all’ottenimento del controllo. Mal si conciliano con tale esigenza sia la previsione della soglia del 25 per cento in aggiunta a quella originaria del 30 per cento, sia il fatto che l’o.p.a. obbligatoria è prevista anche in capo a chi, pur superando tale ultima soglia, verrebbe a detenere una partecipazione comunque inferiore a quella di un altro azionista in possesso di una quota porzione ma insufficiente a garantirgli (da solo o congiuntamente con altri) la maggioranza dei diritti di voto esercitabili in assemblea ordinaria (art. 49, co. 1, lett. a, reg. emittenti)²². Pertanto, sarebbe auspicabile, da un lato, eliminare il sistema a doppia soglia – ritornando alla soglia unica di presunto controllo (auspicabilmente il 30%, che è in grado di intercettare un maggior numero di operazioni di *change of control*) – e, dall’altro lato, introdurre l’esenzione attualmente prevista al comma 1-bis dell’art. 106 Tuf²³ per ogni forma di superamento della soglia rilevante.

Anche l’eccessiva rigidità con cui è disciplinato e interpretato l’acquisto di concerto può scoraggiare gli investimenti significativi in azioni quotate (artt. 101-bis

²²Osserva infatti LENER, *Le offerte obbligatorie*, in AA.VV., *Le offerte pubbliche di acquisto*, a cura di Stella Richter Jr., Torino, 2011, p. 170, che “*proprio perché l’acquisizione del controllo non è un elemento costitutivo della fattispecie, il soggetto che abbia superato la soglia rilevante non potrà provare, al di fuori dei casi espressamente contemplati dalla legge, che la partecipazione in tal modo acquisita non consente l’esercizio del controllo*”.

²³In base a tale norma non va lanciata l’o.p.a. obbligatoria qualora il superamento della soglia del 25% avvenga in presenza “*di altro socio che detenga una partecipazione più elevata*”.

e 109 Tuf)²⁴, atteso che un socio titolare di partecipazioni rilevanti sotto soglia o.p.a. rischia di dover lanciare un'offerta obbligatoria anche in circostanze in cui non v'è una concertazione nel programma di *acquisti* bensì semplicemente un esercizio coordinato di diritti sociali nel contesto di un'efficace cooperazione fra azionisti. Ciò dipende dal fatto che le linee di concerto principali configurano presunzioni *iuris et de iure* a fini o.p.a. nonché dall'approccio applicativo delle autorità competenti, le quali tendono a presumere un *acquisto* concertato ogni qual volta si realizzino acquisti dei concertisti nei dodici mesi precedenti senza indagare nel profondo la sussistenza o meno di una chiara unitarietà del progetto incrementativo. Sarebbe quindi utile trasformare le presunzioni di cui trattasi in *iuris tantum*, e contrastare interpretazioni eccessivamente rigoristiche e meccanicistiche della fattispecie di *acquisto concertato*²⁵.

4. Anche nella prospettiva dell'emittente è possibile curare alcune distorsioni che la disciplina vigente pone.

Nelle o.p.a. volontarie, ad es., crea non pochi problemi la previsione di una *passivity rule* generalizzata²⁶. L'ordinamento italiano, ad esito di una serie di interventi susseguiti nel tempo, si è assestato su una regola di passività ampia quale disciplina di *default*, ferma la possibilità per i singoli emittenti di disapplicarla *ex ante* statutariamente (*opt-out*). Il ricorso all'*opt-out*, tuttavia, essendo discrezionale e protezionistico, potrebbe ingenerare nel pubblico degli investitori il convincimento che l'emittente di specie si stia trincerando "a priori", col rischio che

²⁴Cfr. TUCCI, "Acquisto di concerto" e "azione di concerto", in *Riv. dir. comm.*, 2010, I, p. 915 ss.; GUIZZI -TUCCI, *Acquisto di concerto*, in AA.VV., *Le offerte pubbliche di acquisto* a cura di Stella Richter Jr., Torino, 2011, p. 258 ss.

²⁵Per considerazioni analoghe sia consentito il rinvio a SACCO GINEVRI, *Acquisti di concerto e assetti proprietari nelle banche*, in *questa Rivista*, 2018, II, p. 81 ss.

²⁶In arg. CAPPIELLO, *Misure difensive*, in AA.VV., *Le offerte pubbliche di acquisto* a cura di Stella Richter Jr., Torino, 2011, p. 114 ss.; DESANA, *Opa e tecniche di difesa*, Milano, 2003, *passim*; sui limiti della reciprocità quale particolare misura difensiva v. LAMANDINI, *Legiferare "per illusione ottica"? Opa e reciprocità italiana*, in *Giur. comm.*, 2008, p. 241 ss.

ciò determini una riduzione della *performance* degli amministratori; il che, potendo avere un effetto negativo sul titolo, di per sé scoraggia gli emittenti dal ricorso all’*opt-out*.

Ciò posto, soprattutto in periodi di debolezza dei mercati domestici²⁷, la presenza, in Italia, di una *passivity rule* robusta preoccupa il Governo con riferimento alle sempre più numerose società quotate strategiche potenzialmente scalabili da investitori stranieri ritenuti pericolosi nell’ottica degli interessi vitali dello Stato. Come in altra sede osservato²⁸, anziché snaturare il congegno dei *golden powers* per supplire all’assenza di misure difensive di natura societaria nelle mani dei singoli emittenti strategici minacciati da acquisizioni ostili, sarebbe opportuno dotare tali società di maggiore discrezionalità nell’adozione e implementazione di strumenti di protezione. A tal fine sarebbe utile diversificare il regime normativo in parola prevedendo che la *passivity rule* costituisca regola di *default* (ferma la possibilità statutaria di *opt-out*) per tutti gli emittenti non strategici e, viceversa, non sia di norma applicabile (salva la possibilità statutaria di *opt-in*) per gli emittenti strategici (*i.e.* le società rientranti nel catalogo dei settori soggetti a *golden powers* ai sensi del d.l. 21/2012) atteso che l’interesse sociale di questi ultimi, essendo permeato anche da istanze di più ampio respiro, potrebbe giustificare un utilizzo attivo delle misure difensive²⁹.

Un’altra modifica normativa auspicabile sul piano degli interessi protetti attiene all’opportunità di estendere l’esenzione da *whitewash* oltre il perimetro delle operazioni di salvataggio e di fusione e scissione³⁰, non solo ricomprendendovi

²⁷In arg. v. anche LENER, *Basta passività, difendiamo l’italianità!*, in AGE, 2009, p. 53 ss.

²⁸Sia consentito il rinvio a SACCO GINEVRI, *I golden powers fra Stato e mercato ai tempi del Covid-19*, in *Giur. comm.*, 2021, I, p. 282 ss.

²⁹A favore di una generale disapplicazione della *passivity rule*, ferma la possibilità di *opt-in* in capo al singolo emittente, v. ENRIQUES, *Né con gli scalatori né con i gruppi di comando: per una disciplina neutrale sulle opa nell’Unione Europea* in *Riv. soc.*, 2010, p. 658 ss.

³⁰In arg. LUCANTONI, *Esenzioni dall’obbligo e offerte pubbliche di acquisto preventive*, in AA.VV., *Le offerte pubbliche di acquisto* a cura di Stella Richter Jr., Torino, 2011, spec. p. 204 ss.; NOTARI, *La “sterilizzazione” del voto nelle società per azioni: appunti in tema di “whitewash” e dintorni*, in *Riv. dir. comm.*, 2011, I, p. 743 ss.

espressamente altre forme simili (ad es. integrazioni tramite conferimento in natura) ma, più in generale, rimettendo al voto assembleare della maggioranza delle minoranze azionarie genuine (il *whitewash*) la decisione se esentare dall'obbligo di o.p.a., nella singola operazione qualsivoglia incremento oltre-soglia che sia condizionato all'ottenimento di siffatto consenso assembleare. Tale soluzione rimetterebbe alla maggior parte degli azionisti di minoranza (e cioè dei titolari dell'interesse protetto in materia di o.p.a. obbligatoria) la valutazione l'interesse a che si realizzi o meno un cambio di controllo senza *exit* monetaria assicurata dall'o.p.a.

Infine, è diffuso un certo scetticismo, tra gli emittenti a proprietà semi-concentrata, nei confronti dell'introduzione del voto maggiorato, per via del fatto che la duplicazione del voto a fine biennio potrebbe determinare, per i soci rilevanti a ridosso delle soglie-o.p.a., il paradossale effetto di vedersi avvicinare - in termini di peso partecipativo - da altri azionisti titolari di quote di capitale ad essi inferiori³¹, dovendosi i primi fermare al 30 per cento (o alla diversa soglia applicabile in base alla regola dell'o.p.a. incrementale) onde evitare il sorgere dell'obbligo di offerta³². Anche in questo caso, al fine di recuperare la piena utilità di uno strumento (la maggiorazione di voto) potenzialmente volto a realizzare l'interesse sociale, in una situazione di partenza di parità di trattamento fra tutti i soci, sarebbe auspicabile esentare dall'obbligo di o.p.a. il superamento della relativa soglia conseguente alla sola maggiorazione del voto (senza acquisti).

5. Le considerazioni che precedono rappresentano solo alcuni spunti di

³¹Onde evitare quella che ZOPPINI, *Patti di sindacato, possesso mediato e azioni a voto multiplo o maggiorato*, in *Liber amicorum per Bruno Troisi*, a cura di Cicero, Napoli, 2017, II, spec. p. 1517, ha paragonato a una "vittoria di Pirro", osservando come in talune circostanze "il voto maggiorato non favorisce tanto il primo socio quanto, paradossalmente, il secondo, ossia aumenta il valore ponderale di quest'ultimo a danno del primo".

³²Si v. MONTALENTI, *Voto maggiorato, voto plurimo e modifiche dell'opa*, in *Giur. comm.*, 2015, I, p. 225 ss.; LAMANDINI, *Voto plurimo, tutela delle minoranze e offerte pubbliche di acquisto*, in *Giur. comm.*, 2015, I, p. 491 ss.

possibile intervento finalizzato a fluidificare la disciplina italiana sull’o.p.a. in una prospettiva di maggiore efficienza delle operazioni economiche regolate.

La legislazione di cui trattasi, per via della stratificazione di disposizioni formatasi nel tempo e della duttilità che la caratterizza, pone spesso l’interprete - con immagine che piace ricordare - metaforicamente disteso su un “letto di Procuste” dogmatico, nel quale i diversi interessi protetti si trovano a turno, e a seconda del caso, a soffrire parziali compressioni.

Di talché, non sarà mai agevole coniugare l’obiettivo della contendibilità degli emittenti con quello della protezione delle minoranze azionarie, né sarà facile selezionare – fra i vari congegni offerti dall’ordinamento a protezione degli oblati – quello ritenuto più adeguato, ferma l’opportunità di eliminare, nella misura massima possibile, tutele eccessive e meccanismi di arbitraggio.

Di qui, le soluzioni evidenziate nel presente contributo – fra le tante astrattamente possibili – mirano ad assicurare obiettivi di efficienza complessiva dell’operazione economica regolata, senza minare i principi cardine della disciplina né presupporre modifiche normative a livello europeo.

Tutto ciò prelude ad un ammodernamento di una parte significativa della regolazione finanziaria italiana – quella sull’o.p.a. – nell’ambito di un più ampio *iter* evolutivo, propedeutico all’implementazione della *capital market union*, la cui effettiva realizzazione richiede un impianto normativo in grado di attrarre capitale di rischio nei mercati finanziari³³.

Obiettivo, questo, che presuppone un’adeguata flessibilità dell’architettura normativa sia in sede di ingresso dell’impresa nel sistema di borsa (*listing*) sia, del pari, in sede di uscita (*delisting*), poiché i vantaggi di una quotazione *oggi* scontano anche i costi di un *delisting* un *domani*.

Dopo tanti anni di meri *restyling* della disciplina in osservazione,

³³Cfr. SICLARI, *European Capital Markets Union e ordinamento nazionale*, in *Banca e borsa*, 2016, I, p. 481 ss.; TROVATORE - SAVASTA, *Il progetto della Capital Markets Unione l’art. 47 della Costituzione (brevi note sul valore del risparmio)*, in *Federalismi*, 2021, p. 248 ss.

probabilmente è arrivato il momento di rivisitare in maniera organica le regole del “gioco dell’o.p.a.”³⁴ allo scopo, tipico del diritto dell’economia, di orientare la “norma rispetto al comportamento economico, atteso che essa disciplina modelli di organizzazione e disegna procedure che hanno di mira l’interesse alla integrità del sistema e del mercato”³⁵.

Andrea Sacco Ginevri

Ordinario di Diritto dell’economia

nell’Università Telematica Internazionale UNINETTUNO

³⁴ Per l’espressione, assai diffusa, v. CISNETTO, *Il gioco dell’OPA*, Sperling&Kupler, 2000.

³⁵ Così CAPRIGLIONE - SEPE, *Riflessioni a margine del diritto dell’economia. Carattere identitario ed ambito della ricerca*, in *questa Rivista*, 2021, spec. p. 398 ss.

**PER UNA REGOLAZIONE BANCARIA
CHE «INCORAGGIA E TUTELA IL RISPARMIO»***

(For a banking regulation that «encourages and protects savings»)

ABSTRACT: *The essay criticises the international and european banking regulations, considering the need to build rules with a more systemic value.*

European legislation seems to evolve in this direction and tends to regulate the macroprudential risks of banks and financial intermediaries. In particular, the choice of the regulator is to discipline like banking anything presenting systemic risks for financial stability that are similar to banking. In this way, however, the financial markets are trapped in a regulatory overload that facilitates the emergence of the next bubbles, due to the pervasive incentives for opportunistic behaviours.

Nevertheless, according to the author, the protection of savings in its subjective dimension, on which the legal system has focused for so long, is unable to protect the constitutional value of savings itself, since it ends up being shattered by the inability of disclosure regulation to form an informed investor.

It is more convincing to bring the protection of savings back to its objective meaning, meant as an accumulation of capital to be used in investments, productive of value for the economic system. This is also because this means ensuring financial stability.

In order to achieve the effect of stability, the author proposes to reform banking regulation, making it suitable to «protect» and «encourage» savings without necessarily elevating savings to the status of a fundamental right. It is a matter of intervening on the discipline of the activity carried out by banks, structurally separating it from that carried out by financial intermediaries. Banking activity must be subject to rules of sound and prudent management, submitted to

*Contributo approvato dai revisori.

the discretion, and therefore flexibility, of the supervisory authorities. Bank's financial intermediation must be submitted to the same regulation, because now rooted in the bank's business model, by prohibiting the dreaded proprietary trading.

The Basel rules follow exactly an opposite path.

According to the author, on the other hand, the distinction between banking and non-banking operators can still be a safeguard to protect and encourage savings, provided that a profound debate on the rules is accepted.

The objective interpretation of the protection of savings offered in the essay aims at guaranteeing an enhanced protection to the individual, based on the special nature of the banking rules, focused on the direct protection of savings, definitively detached from the interests of the economic operators.

SOMMARIO1. Problemi regolatori nella disciplina dei rischi bancari. - 1.1. Dalla tutela del risparmio attraverso la vigilanza microprudenziale alla protezione della stabilità come valore costituzionale. - 2. Rischio e responsabilità. - 3. Regolazione e interesse pubblico protetto. - 4. Proposta conclusiva sulla struttura del mercato.

1. L'evoluzione della normativa europea a disciplina dell'attività bancaria¹

Il presente contributo è tratto dalla Relazione al Convegno della Fondazione Cesifin Alberto Predieri, "L'ordinamento bancario europeo alla ricerca di un assetto stabile", tenutosi in data 1 ottobre 2021.

¹Al momento, le fonti primarie del diritto a base dell'ordinamento bancario europeo sono rappresentate dalla Direttiva 2013/36/UE, c.d. *CRD 4 Capital Requirement Directive*, sull'accesso all'attività e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi (da ultimo modificata dalle direttive del 2019 – 2019/878/UE, c.d. *CRD 5*, 2019/2034/UE, *IFD Investments Firms Directive* anche nota come *CRD 6* per le modifiche apportate alla *CRD* – e integrata con Regolamento UE delegato 2155/2021); dal Regolamento UE 575/2013, *CRR Capital Requirement Regulation* relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento (da ultimo modificato dal Regolamento 876/2019, c.d. *CRR 2* e dal Regolamento UE 2033/2019, *IFR Investments Firms Regulation* anche noto come *CRR 3* per le modifiche apportate al *CRR*, nonché completato dal Regolamento UE 873/2020, c.d. *CRR quick-fix*); dalla Direttiva 2014/59/UE, *BRRD Banking Recovery and Resolution* (da ultimo modificata dalla direttiva 2019/879/UE, c.d. *BRRD 2*, integrata dal Regolamento delegato UE 1118/2021); dal Regolamento UE 806/2014, sul *Single Resolution Mechanism* c.d. *SRM* (da ultimo modificato dal Regolamento UE 877/2019 c.d. *SRMR 2*); e dalla Direttiva 2014/49/UE *DGSD Deposit Guarantee Scheme Directive*.

In modo molto suggestivo qualifica il menzionato corpo normativo come "Codice bancario europeo", BROZZETTI, *La legislazione bancaria europea. Le revisioni del 2019-2020*, Milano,

riflette due problemi regolatori.

In primo luogo, gli Accordi di Basilea, anche nelle recenti revisioni², si dedicano a una puntuale regolazione della classificazione dei rischi assunti nelle attività bancarie, riconducendo l'attività sottoposta a controllo all'ambito di «stretti *benchmark* di riferimento»³ sempre più standardizzati. Si teme infatti che sistemi interni di valutazione dei rischi (*internal rating based-irb*), pur potendo tener conto delle peculiarità del modello organizzativo della banca e del concreto esplicarsi delle sue relazioni economiche, possano peccare di parzialità quando acquisiscono connotati atipici massimamente calibrati sulle variabili delle fattispecie concrete, sottovalutando il livello effettivo dei rischi sottesi, a causa di una sorta di *overconfidence* dovuta alla “vicinanza” all'attività valutata e alla correlata effettiva capacità di dare autonomo rilievo a singole peculiarità, sovente non suscettibili di oggettivazione passibile di un serio calcolo probabilistico. Da qui il set di incentivi contenuti nelle regole del Comitato di Basilea, miranti ad orientare le banche a

2020, *passim*. In realtà, l'autrice preferisce relegare la direttiva sui sistemi di garanzia dei depositi, la direttiva *BRRD* su risanamento e risoluzione e i Regolamenti *SRMR* al “Codice unico dei servizi bancari e finanziari”, ammettendo comunque che Codice bancario e Codice unico dei servizi bancari e finanziari rappresentino il *Single Rule Book* – Codice unico europeo – prefigurato dal Rapporto de Larosière. Sull'architettura del complesso sistema delle fonti su cui si erge l'Unione bancaria europea, si rinvia a MAGLIARI, *Vigilanza bancaria e integrazione europea*, Napoli, 2020; FERRARINI, RECINE, *The Single Rulebook and the SSM: Regulatory Polycentrism and Supervisory Centralization*, in BUSCH, FERRARINI (eds.), *European Banking Union*, 2a ed., Oxford, 2020; CHITI, SANTORO (eds.), *The Palgrave Handbook on the European Banking Law*, London, 2019; BABIS, *Single Rulebook for Prudential Regulation of Banks: Mission Accomplished?*, in *European Business Law Review*, 2015 p. 779 ss.; CHITI, VESPERINI (eds.), *The Administrative Architecture of Financial Integration. Institutional design, legal issues, perspectives*, Bologna, 2015; GUARRACINO, *Supervisione bancaria europea: Sistema delle fonti e modelli teorici*, Padova, 2012.

²A reazione della sottovalutazione dei rischi bancari foriera della crisi del 2007-2008, si addiende all'Accordo di “Basilea 3” (*A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems* pubblicato nel dicembre 2010, con attuazione a partire dal 1° gennaio 2013), mediante modifica dell'Accordo di Basilea 2 del 2004, aggiornato da Basilea 2,5 del 2009 sui rischi riguardanti le operazioni di cartolarizzazione e le esposizioni collegate al portafoglio di negoziazione. Seguono implementazioni sulla qualità del capitale, sul trattamento dei rischi e dei relativi metodi di valutazione, fino alla c.d. “finalizzazione” di fine 2017 (*Finalising post-crisis reforms*), incentrata sulla quantificazione dei rischi, denominata “Basilea 4”. Quest'ultimo accordo è in vigore dal 2021, ma diverrà completamente efficace solo dal 2027.

³DUGATO, *L'attività bancaria e il servizio pubblico*, in *Banca Impresa Società*, 1, 2018, p. 5.

preferire sistemi di valutazione esterna del rischio⁴, destinati a divenire la ragione a giustificazione dell'approccio del regolatore europeo volto a recepire i citati standard globali⁵ secondo una logica del tipo "one-size fits all".

A ben vedere, alcune rilevanti critiche alle regole di Basilea mosse dalla scienza economica⁶ sono riconducibili a razionalità giuridica. Si fa riferimento alla previsione per cui rischio e volatilità, secondo gli schemi degli Accordi, sono fondamentalmente basati sull'utilizzo di serie storiche (1-3 anni proiettati nel passato)⁷. Queste ultime tecnicizzano l'*id quod plerumque accidit*, sulla base di analisi *backward looking* che non tengono conto in modo appropriato delle possibili evoluzioni del rischio da endogeno (interno alla singola organizzazione aziendale) a esogeno (derivante da fattori esterni) e sistemico⁸, sulla scorta delle possibili innovative interazioni con il mercato, con gli altri concorrenti e con il regolatore. Dal punto di vista giuridico, infatti, la tecnica regolatoria in questione analizza e disciplina il rischio applicando l'usuale ragionamento deterministico. L'effetto censurabile è di normare in modo lineare e scomposto in categorie semplici ciò che

⁴Sottolinea, nondimeno, come le riforme dell'Accordo del dicembre 2017, che hanno dato compiutezza all'accordo di Basilea 3, abbiano perseguito l'obiettivo di ridurre l'eccessiva variabilità nei processi valutativi attraverso un miglioramento della sensibilità al rischio degli approcci standardizzati e una limitazione dell'uso dei modelli interni, BROZZETTI, *La legislazione bancaria europea. Le revisioni del 2019-2020*, cit., p. 146 e 225.

⁵Per una loro concettualizzazione giuridica si rinvia a KINGSBURY, KRISCH, STEWART, *The emergence of Global Administrative Law*, in *Law Contemp. Probs*, 68, 2005, p. 15-61; DE BELLIS, *Gli standards globali per i servizi finanziari*, in CASSESE, CONTICELLI (a cura di), *Diritto e amministrazioni nello Spazio giuridico globale*, in *Riv. trim. dir. pubb.*, 2006, quaderno n. 2, p. 153-186; ID., *Relative Authority*, in *Global and EU Financial Regulation: Linking the Legitimacy Debates*, in MENDES, VENZKE (a cura di), *Allocating Authority: Who Should do What in European and International Law*, London, 2018, p. 241-270; DELLA CANANEA, SANDULLI (a cura di), *Global Standards for Public Authorities*, Napoli, 2012; DILLING, HERBERG, WINTER, *Exploring Transnational Administrative Rule-making*, in DILLING, HERBERG, WINTER (eds.), *Transnational administrative rule-making. Performance, legal effects and legitimacy*, London, 2011, p. 4 ss. Per un approfondimento sociologico si veda anche FERRARESE, "Private lawmaking" a livello globale tra potenzialità e problemi, in *Riv. dir. priv.*, 2020, 1, pp. 67-84.

⁶MASERA, *La (non) proporzionalità della sorveglianza bancaria nell'UE: problemi e prospettive*, in *Riv. trim. dir. dell'economia*, 1/1, 2020, p. 45; ID., *Leverage and Risk-Weighted Capital in Banking Regulation*, in *IUP Journal of Bank Management*, vol. XIX, 1, 2020, p. 7 ss.

⁷Ivi.

⁸*Ibidem*.

invece si palesa complesso e composito⁹ e per questo sembrerebbe necessitare di una regolazione in qualche modo sistemica¹⁰.

Il secondo problema regolatorio concerne un progressivo disallineamento della nozione giuridica di attività bancaria invalsa nell'ordinamento europeo e quella recepita nella legge bancaria nazionale¹¹, all'esito dell'effetto dilatatore della forza uniformante della regolazione dei rischi di banche e imprese di investimento impressa dall'ultimo pacchetto bancario dell'Ue¹².

Il Regolamento 2033/2019 (*IFR Investments Firms Regulation*) assegna infatti la qualifica di banca all'impresa d'investimento di rilevanza sistemica, cioè l'impresa che presta determinati servizi di investimento (negoziazione per conto proprio e/o sottoscrizione/collocamento di strumenti finanziari con assunzione di garanzia) e ha un attivo di bilancio pari almeno a trenta miliardi di euro, a livello individuale o consolidato¹³. Lo scopo è di sottoporre simili imprese "sistemiche" ai requisiti

⁹TONOLETTI, *Il mercato come oggetto della regolazione*, in *Riv. Regolazione mercati*, 1, 2014, p. 22, mette in guardia dal pericolo della standardizzazione, in quanto in grado di «generare una certa uniformità di comportamento tra gli intermediari, che contribuisce ad amplificare l'espansione e la contrazione dei flussi finanziari, generando il noto e potenzialmente devastante comportamento del gregge (*herd behavior*)». Con riferimento alla prevenzione del rischio sistemico attraverso la struttura regolatoria, ricorda che un'eccessiva armonizzazione delle normative lo potrebbe addirittura incentivare, SICLARI, *Gli intermediari bancari e finanziari tra regole di mercato e interesse pubblico*, Napoli, 2011, p. 49, richiamando l'insegnamento di ROMANO, *Against Financial Regulation Harmonization: A Comment*, in *Yale Law & Economic Research Paper* n. 414, 2010.

¹⁰Sulla necessità di una supervisione bancaria che sappia governare la complessità, CAPRIGLIONE, *Crisi bancarie e crisi di sistema. Il caso Italia*, in *federalismi.it*, 6, 2020, p. 12 ss.; ID., *Non luoghi. Sovranità, sovranismi. Alcune considerazioni*, in *Riv. trim. dir. dell'economia*, 1, 2018, p. 398 ss.

¹¹Per una ricostruzione dei confini dell'attività propriamente bancaria nell'ordinamento interno, si rinvia a URBANI (a cura di), *L'attività delle banche*, Padova, 2020, p. 15-370.

¹²Vedi *supra* nota 1.

¹³Art. 62, n. 3, lett. a), Regolamento Ue 2033/2019 che modifica, con effetto dal 26 giugno 2021, l'art. 4, par. 1, del Regolamento Ue n. 575/2013 (*CRR Capital Requirement Regulation*), per cui è "ente creditizio", oltre a un'impresa che "raccolg[e] depositi o altri fondi rimborsabili dal pubblico e concede[re] crediti per proprio conto" (lett. a), anche l'impresa che svolge una qualsiasi delle attività di cui all'allegato I, sezione A, punti 3) e 6), della direttiva 2014/65/Ue, purché (diversa dal negoziatore per conto proprio di merci e di quote di emissioni, da un organismo di investimento collettivo o da un'impresa di assicurazione) abbia uno dei seguenti requisiti di rilevanza sistemica: "i) il valore totale delle attività consolidate dell'impresa è pari o superiore a 30 miliardi di euro; ii) il valore totale delle attività dell'impresa è inferiore a 30 miliardi di euro e l'impresa fa parte di un gruppo in cui il valore totale delle attività consolidate di tutte le imprese di tale gruppo che individualmente detengono attività totali inferiori a 30 miliardi di euro e svolgono una qualsiasi

prudenziali e alla vigilanza sancita per le banche¹⁴, in considerazione delle plurime connessioni con il sistema finanziario e della complessità dell'attività svolta anche per transnazionalità delle relazioni. Esse verranno dunque autorizzate e sottoposte alla vigilanza diretta di Bce prevista per le banche *significant*.

Il legislatore nazionale¹⁵, invece, esclude di qualificare tali imprese di investimento significative come banche, non ritenendo modificabile in tal senso la legge bancaria italiana. Pertanto, le imprese di investimento Ue definite banche nei loro ordinamenti (in quanto rientranti tra quelle di rilevanza sistemica) non si considerano banche ai sensi del Tub, ma restano sottoposte alle norme del Tuf in materia di disciplina di servizi e attività di investimento delle banche dell'Unione europea, venendo iscritte in una sezione speciale dell'elenco allegato all'albo previsto dall'articolo 20 del Testo unico sull'intermediazione finanziaria¹⁶. Ne consegue che per esercitare attività bancaria dovranno ottenere una diversa

delle attività di cui all'allegato I, sezione A, punti 3) e 6), della direttiva 2014/65/Ue è pari o superiore a 30 miliardi di euro; oppure iii) il valore totale delle attività dell'impresa è inferiore a 30 miliardi di euro e l'impresa fa parte di un gruppo in cui il valore totale delle attività consolidate di tutte le imprese del gruppo che svolgono una qualsiasi delle attività di cui all'allegato I, sezione A, punti 3) e 6), della direttiva 2014/65/Ue è pari o superiore a 30 miliardi di euro, ove l'autorità di vigilanza su base consolidata – in consultazione con il collegio delle autorità di vigilanza – decida in tal senso per far fronte ai potenziali rischi di elusione e ai potenziali rischi per la stabilità finanziaria dell'Unione. Ai fini della lettera b), punti ii) e iii), se l'impresa fa parte di un gruppo di un paese terzo, le attività totali di ciascuna succursale del gruppo di un paese terzo autorizzata nell'Unione sono incluse nel valore totale combinato delle attività di tutte le imprese del gruppo” (lett. b).

¹⁴Queste imprese saranno dunque integralmente soggette al pacchetto *CRR/CRD* e non a quello *IFR/IFD*. BROZZETTI, *La legislazione bancaria europea. Le revisioni del 2019-2020*, cit., p. 35 ss. e 55 ss., giudica dirimente la novità che si sostanzia nell'introduzione di una nuova categoria di banca, grande e interconnessa che negozia per proprio conto, e/o assume a fermo strumenti finanziari e/o colloca strumenti finanziari sulla base di un impegno irrevocabile, anche senza intermediare tra depositi bancari e relativi impieghi.

¹⁵Cfr. artt. 1 e 27, comma 1, Legge 22 aprile 2021, n. 53, recante delega al governo per l'attuazione della direttiva Ue 2019/2034 e per l'adeguamento della normativa nazionale al regolamento Ue 2019/2033 (c.d. Legge di delegazione europea 2019-2020), come attuati dal D.lgs. del 5 novembre 2021, n. 201.

¹⁶Cfr. art. 1, comma 1, lett k), D.lgs. 201/2021, che introduce un comma 4 *bis*, all'art. 27 del Tuf, prevedendo che alle imprese di investimento dell'Ue soddisfacenti i requisiti previsti per gli enti creditizi dall'art. 4, par. 1, punto 1), lett. b), del Regolamento Ue 575/2013 (v. *supra* nota 13), si applichi l'art. 29 *bis* Tuf in materia di disciplina di servizi e attività di investimento delle banche dell'Unione europea.

autorizzazione dalla Banca centrale europea¹⁷.

Tale assetto pare confermare l'architettura ordinamentale nazionale descritta dalla letteratura giuridica, la quale ha nel tempo articolato i mercati finanziari in plurimi mercati settoriali che, sebbene sempre più "comunicanti" sul piano delle attività, corrisponderebbero ciascuno ad un "tipo speciale" di operatore autorizzato: impresa bancaria, intermediario finanziario non bancario, impresa assicurativa¹⁸; salva la possibilità per ciascuno di cumulare plurime autorizzazioni e dunque integrare più tipi imprenditoriali a regime riservato.

In tale contesto, in base al diritto vigente, guardando all'impresa, è piuttosto facile discernere le specificità dei rischi accettati dalle banche rispetto ai rischi assunti dalle imprese d'investimento, cui segue la nota diversità di *ratios* dei requisiti prudenziali. Da tali distinzioni trae peraltro origine e al contempo giustificazione la menzionata regolazione differenziata per segmenti di specializzazione¹⁹.

¹⁷Cfr. *Relazione illustrativa* al D.lgs. 201/2021, «Replicando l'impostazione adottata nel Regolamento MVU e nel Tub per la licenza bancaria, la Banca d'Italia avrebbe il compito di ricevere l'istanza di autorizzazione e di trasmettere una proposta alla Bce, verrebbe comunque preservato un coinvolgimento della Consob nel procedimento autorizzativo, attraverso il rilascio di un parere sulla proposta della Banca d'Italia». Si osserva anche che, al momento, nessuna Sim italiana supera il requisito quantitativo dei trenta miliardi di euro di attivo, ma non si può escludere che in futuro alcune Sim appartenenti a gruppi possano rientrarvi, anche per decisione dell'autorità competente alla vigilanza consolidata sul gruppo bancario, quasi sempre rappresentata da Bce (cfr. art. 4, par. 1, lett. b), iii) del CRR, come modificato dall'art. 62 dell'IFR).

¹⁸AMOROSINO, *La regolazione pubblica delle banche*, Padova, 2016, p. 3 ss.; CARDI, *Mercati e Istituzioni in Italia. Diritto pubblico dell'economia*, 4^a ed., Torino, 2018, p. 109 ss.; BRESCIA MORRA, *Innovazione nei prodotti finanziari e ordinamento del credito*, in ALPA, AMOROSINO, ANTONUCCI, CONTE, PELLEGRINI, SEPE, TROIANO (a cura di), *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, t. 1, Padova, 2010, p. 559 ss.

¹⁹Sulla difficoltà a superare un assetto delle Autorità declinato per operatori, CONTI, *Il riassetto delle Autorità su intermediari e mercati finanziari: annotazioni sulle lezioni della crisi e nuove sfide*, in *Banca Impresa Società*, 3, 2018, p. 406 ss., il quale evidenzia, tuttavia, la ormai diffusa opinione dell'inefficacia del presidio offerto dalla specializzazione per operatori per la tutela degli interessi meritevoli – è bene sottolineare, spesso di rilevanza pubblica, se non di rilievo costituzionale –, affermando che «si sta lavorando per tradurre in prassi la necessità di un riorientamento "da entità ad attività" e "da intermediari a network", sia per tracciare i perimetri ed i contenuti regolamentari, sia per mettere a punto gli approcci di vigilanza». BASSAN, *La riforma della regolazione bancaria. Dalla discrezionalità delle scelte a una flessibilità di sistema*, in *Banca Impresa Società*, 3, 2017, p. 388, p. 409 e p. 417 ss. sottolinea come la prassi superi «i silos regolatori» e «che l'integrazione tra norme evidenzia sovrapposizioni e lacune che le istituzioni e le autorità stemperano, sul piano

Spostando invece l'attenzione sul versante del risparmiatore/investitore, il surplus monetario da questi accantonato che confluisce nell'impiego bancario, piuttosto che finanziario, non è altrettanto distinguibile, sia nella sostanza fattuale del fenomeno – *recte*: dell'eccedenza monetaria –, sia per essenza giuridica, variando solo lo strumento contrattuale cui è rimesso di infondere la destinazione economica del capitale raccolto.

In altre parole, se ragioniamo in termini soggettivi sull'elemento binario risparmiatore *versus* investitore, è abbastanza facile fare dei distinguo sul piano giuridico: diritto o meno al rimborso della somma versata; sussistenza o meno di protezione rafforzata nella tutela del diritto di credito alla restituzione, grazie alla speciale disciplina posta a garanzia dei depositanti; consapevolezza o meno circa l'impiego del capitale, con tutte le conseguenze del caso sul regime della responsabilità contrattuale. Di contro, se riflettiamo in chiave oggettiva e cioè sulla nozione giuridica del surplus monetario, con riferimento alla sua origine e al fine ultimo dell'impiego, nella sostanza la distinzione sembra vacillare. In definitiva, essendo il mercato un insieme complesso di relazioni²⁰, che nascono economiche e si ordinano secondo paradigmi veicolati dalle norme giuridiche²¹, connotate da iterazioni idonee a creare un sistema²² al contempo economico e giuridico, avente la struttura formale di un tutto organico e funzionalmente unitario, si potrebbe dubitare che, nell'ambito di tale complesso sistemico, sia dotata di un senso

politico e tecnico».

²⁰Per approfondimenti si rinvia a MARONGIU, *Interesse pubblico e attività economica*, in *Jus*, 1991, p. 93; MOTTA, POLO, *Antitrust. Economia e politica della concorrenza*, Bologna, 2005, p. 90.

²¹TONOLETTI, *Il mercato come oggetto della regolazione*, in *Riv. Regolazione mercati*, cit., p. 28, sottolinea come la struttura giuridica del mercato non è automaticamente plasmata dal potere politico esterno al mercato stesso, ma è introiettata dal mercato, appresa come regola della propria azione; pertanto «si dovrebbe poter congetturare in che modo quel mercato introietterà la *regulation* o se la respingerà o se la ignorerà, e se potrà imparare da essa oppure se da essa potrà essere fuorviato».

²²Sul punto si rinvia alla nozione di «transaction» elaborata da J.R. Commons nella sua fondamentale opera *Legal Foundations of Capitalism*, New York, 1924, trad. ital. *I fondamenti giuridici del capitalismo*, Bologna, 1981 e alle approfondite ricostruzioni in tema di AMMANNATI, *Diritto e mercato. Una rilettura delle loro attuali relazioni alla luce della nozione di "transaction" di Commons*, in *Dir. pubb.*, 1, 2003, p. 116 ss.

compiuto, e soprattutto sia utile, la possibile distinzione di regime tra eccedenza monetaria *sub specie* di risparmio da associarsi al risparmiatore ed eccedenza monetaria investibile nei mercati finanziari da ricondursi all'investitore.

Ne deriverebbe che, verosimilmente, il diritto possa aver creato e poi preservato nel tempo delle classificazioni capaci di ripercuotersi nella differenziazione degli operatori che non corrisponderebbero più alla complessità della realtà. Occorre però chiedersi se tale assetto presenti ancora una qualche utilità.

Di certo la legislazione europea non è ignara della prospettiva sopra ricostruita e infatti si sta sempre più evolvendo a regolare in via ordinaria in entrambi i settori, bancario e finanziario, i rischi macroprudenziali²³, non esaurendosi più nel disciplinare solo quelli microprudenziali destinati a ripercuotersi in via diretta sui clienti dell'intermediario, risparmiatore o investitore²⁴. Muovono in questo senso l'ultima revisione della vigilanza prudenziale²⁵, la disciplina delle crisi²⁶, nonché l'appena menzionata nuova definizione di ente creditizio voluta dal

²³Per i profili economici, GABBI, *Il ripensamento della vigilanza prudenziale: un ritorno a strumenti standard e strutturali*, Relazione al Convegno *L'ordinamento bancario europeo alla ricerca di un assetto stabile*, 1 ottobre 2021, Fondazione Cesifin Alberto Predieri. Nella letteratura giuridica già VELLA, *Banche che guardano lontano: regole per la stabilità e regole per la crescita*, in *Banca Impresa Società*, 3, 2016, p. 381-383, rilevava che nel disegnare i vincoli prudenziali sarebbe necessario tener conto di tutte le interconnessioni tra intermediari e altri agenti del network cui ineriscono, perchè in grado di riflettere la reale dimensione e distribuzione dei rischi.

²⁴Criticano la tradizionale impostazione della protezione dei risparmiatori, intesi come investitori, fondata sull'introduzione nell'ordinamento di regole di comportamento degli operatori nella convinzione che le crisi sistemiche siano imputabili, storicamente, ad eventi originariamente di natura microeconomica, PAGLIARIN, *Le radici costituzionali della tutela del risparmio*, in *Banca Impresa Società*, 1, 2021, p. 41; ZATTI, *La dimensione costituzionale della tutela del risparmio. Dalla tutela del risparmio alla protezione dei risparmiatori/investitori e ritorno?*, in *Forum Quad. cost.*, 2010, p. 11-13 e spec. 17-18.

²⁵V. *supra* note 2 e 1 e su tali plessi normativi si vedano le ricostruzioni di BROZZETTI, *La legislazione bancaria europea. Le revisioni del 2019-2020*, cit., *passim*; CALDERAZZI, *La funzione organizzativa del capitale nell'impresa bancaria*, Torino, 2020, p. 30 ss.

²⁶Su cui CARRIERO, *Crisi bancarie, tutela del risparmio, rischio sistemico*, in *Analisi giur. dell'economia*, 2, 2016, p. 369 ss.; CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, in *Contratto e impresa*, 3, 2017, p. 772 ss.; ROSSANO, *La nuova regolazione delle crisi bancarie*, Torino, 2017, p. 53 ss.; CIRAIOLO, *La disciplina delle crisi bancarie. Il contesto normativo e istituzionale di riferimento*, in *Il finanziamento esterno delle risoluzioni bancarie: tra tecniche normative e diritto vivente*, Padova, 2018, p. 15 ss.; DONATO,

Regolamento IFR.

Il punto di vista appena illustrato, che riconduce il filo conduttore degli assestamenti normativi in corso alla sempre maggiore attenzione del regolatore per i rischi macroprudenziali, sembra capace di risolvere la contraddizione, sollevata in dottrina²⁷, di un legislatore sovranazionale che, con motivazione assai debole, evoca, a giustificazione della riforma dell'ampliamento dell'ente creditizio europeo, «la similitudine dei rischi», laddove in un'ottica microprudenziale i rischi assunti dalle imprese d'investimento sono assolutamente differenziati da quelli contratti dalle banche.

1.1. L'evoluzione del diritto europeo descritta nel paragrafo precedente, a parere di chi scrive, sembrerebbe sottendere l'intento, o comunque l'effetto, di cominciare a regolare volgendo lo sguardo alla complessità del mercato. Invocando allora la supremazia del diritto europeo su quello nazionale, si potrebbe ritenere che il bene pubblico protetto in via diretta dalla nostra carta costituzionale debba andare oltre il diritto di credito del singolo risparmiatore ed essere piuttosto ricondotto alla stabilità dei mercati finanziari²⁸, indirettamente chiamata ad assicurare la tutela del depositante, mettendolo al riparo da rischi macroprudenziali.

Sulla bontà dello scopo non si discute, ma siamo sicuri che la regolazione dei rischi macroprudenziali sia lo strumento adeguato? Non stiamo forse chiedendo un

ROTONDI, SCOGNAMIGLIO, *La disciplina europea sulle crisi bancarie: dal modello normativo all'impianto per il sistema bancario italiano*, in *Banca impresa società*, 1, 2018, p. 79 ss.; MIGLIONICO, *The precautionary recapitalization of failing banks: the undefined distinction between G-SIBs and D-SIBs*, in *Contratto e impresa. Europa*, 2018, p. 290 ss.; DE STASIO, *La seconda direttiva europea sul capitale sociale e la deroga nella crisi sistemica bancaria*, in *Banca borsa e tit. cr.*, 1/2, 2017, p. 14 ss.; SACCO GINEVRI, *Il gruppo bancario nella direttiva BRRD*, in *Riv. trim. dir. dell'economia*, 4/1, 2017, p. 418 ss.

²⁷BROZZETTI, *La legislazione bancaria europea. Le revisioni del 2019-2020*, cit., p. 58-59.

²⁸Per tale interpretazione propende COSTI, *Tutela del risparmio e Costituzione: storia e attualità dell'art. 47*, in *Banca Impresa Società*, 3, 2018, p. 402. Critica sull'idea di considerare come bene pubblico tutelato la stabilità, comunque confinata dall'art. 47 alla sola stabilità delle banche in sé, ANTONUCCI, *Relazione conclusiva*, al Convegno *L'ordinamento bancario europeo alla ricerca di un assetto stabile*, cit.

“adattamento” ai singoli risparmiatori che si sostanzia nella violazione di interessi e di valori invece non sacrificabili dall’ordinamento giuridico?

Come noto, l’art. 47 della Costituzione italiana protegge solo il risparmio che si traduca in una «componente del ciclo economico» e non il «puro e semplice accantonamento di moneta». La tutela del risparmio si estende dunque a quello impiegato in tutti gli investimenti produttivi e ciò in quanto creatori di nuova ricchezza²⁹, siano essi immobiliari³⁰ o mobiliari. In questo secondo caso, a parere di autorevole dottrina³¹, la tutela del risparmiatore va intesa come protezione del consumatore di prodotti e servizi bancari, finanziari e assicurativi, rappresentanti mercati alla cui regolamentazione la norma costituzionale offre copertura.

Secondo altri³², la Costituzione tutelerebbe solo la raccolta del risparmio pubblico, cioè «a vista» e «rimborsabile» e non il «risparmio di rischio». La Corte costituzionale ha escluso che possa essere assorbita nella nozione di investimento l’attività in strumenti finanziari derivati, potendo avere natura altamente rischiosa, dato il suo carattere intrinsecamente aleatorio³³.

A parere di chi scrive, il fatto che l’art. 117, comma 2, lettera e), della nostra Costituzione distingua, più in generale, ai fini del riparto di competenza, «tutela

²⁹Cfr. da ultimo Corte cost., 19 ottobre 2016, n. 287, rel. *De Pretis*. In dottrina, MERUSI, *Art. 47*, in BRANCA, *Commentario della Costituzione*, vol. III, Bologna, 1980, p. 156; BARONCELLI, *Art. 47*, in BIFULCO, CELOTTO, OLIVETTI (a cura di), *Commentario alla Costituzione*, Torino, 2006, p. 46.

³⁰Cfr. Corte cost., 24 gennaio 2018, n. 32, rel. *Amoroso*.

³¹AMOROSINO, *La regolazione pubblica delle banche*, cit. p. 10; COSTI, *Tutela del risparmio e Costituzione: storia e attualità dell’art. 47*, cit., p. 394 ss.; CLINI, *Sovranità della persona nelle determinanti di tutela del risparmio*, in *P.A. Persona e Amministrazione*, 2017, p. 357-358, il quale però riconduce alla copertura dell’art. 47 Cost., oltre al «risparmio tradizionale (deposito)», l’investimento concernente «titoli e prodotti a basso rischio», si veda anche p. 359. Parrebbe allineata a quest’ultima impostazione BUZZACCHI, *Risparmio, credito e moneta tra art. 47 Cost. e funzioni della Banca centrale europea: beni costituzionali che intersecano ordinamento della Repubblica e ordinamento dell’Unione*, in *Costituzionalismo.it*, 2, 2016, p. 95-96.

³²GIANNINI, *Diritto pubblico dell’economia*, Bologna, 1977, p. 205; ORTINO, *Banca d’Italia e Costituzione*, Pisa, 1979, p. 142; MERUSI, *Art. 47*, cit.; GROSSI, *La tutela del risparmio a settant’anni dall’approvazione dell’art. 47 della Costituzione*, Roma, ABI, 19 maggio 2017, in *cortecostituzionale.it*.

³³Corte cost., 26 gennaio 2010, n. 52, Rel. *Quaranta*, pur ricordando che la nozione di «investimento» non possa essere determinata a priori in modo assolutamente univoco, cfr. anche sentenza n. 425 del 2004.

del risparmio e mercati finanziari», farebbe propendere per la restrizione della protezione di cui all'art. 47 unicamente al risparmio a vista rimborsabile³⁴; potendo esser ricompresi nella tutela del primo comma della Carta fondamentale solo indirettamente i mercati finanziari, in quanto riguardati da impieghi bancari. Peraltro, pare pacifico per la Consulta che la tutela dell'art. 47 si estenda indirettamente alla stabilità dei mercati finanziari³⁵, proprio per la loro connessione con il risparmio garantito dall'obbligo di rimborso ed è probabilmente sul valore costituzionale della stabilità finanziaria che si deve fondare la legittimità delle vigilanze pubbliche sui settori non bancari.

La tutela e l'incoraggiamento del risparmio – fattore produttivo essenziale per il funzionamento di un'economia di mercato – nella disciplina dei rapporti economici delineata in Costituzione, si erge sulla fiducia e sull'accumulo. Non vi è dubbio che fiducia e accumulo siano i formanti dell'attività bancaria³⁶, incentrata sull'obbligo di rimborso. Non è allora il primo comma dell'art. 47 a riferirsi esclusivamente all'attività bancaria, ma piuttosto l'attività bancaria ad essere congegnata per soddisfare il dettato costituzionale. D'altronde, la storia recente ci ha insegnato che tutto l'armamentario giuridico preposto alla tutela in chiave soggettiva del risparmiatore, educandolo e informandolo alla perdita sostenibile del risparmio accumulato, sia ormai assolutamente inadeguato e insoddisfacente allo scopo³⁷.

³⁴Ritiene invece che la distinzione tra «tutela del risparmio e mercati finanziari» vada letta in una dimensione “privatistica” del fenomeno per la previsione di misure volte alla protezione del risparmiatore/investitore piuttosto che del risparmio in senso lato, ZATTI, *La dimensione costituzionale della tutela del risparmio. Dalla tutela del risparmio alla protezione dei risparmiatori/investitori e ritorno?*, cit., p. 7, il quale però sostiene anche che «La tutela del risparmio è cosa diversa dalla protezione del risparmiatore/investitore», ricordando l'insegnamento di Federico Caffè sulla specificità dei mercati finanziari che riflettono lo «squilibrio intrinseco dell'economia capitalistica», cfr. spec. nota 130.

³⁵Corte cost., 22 giugno 2004, n. 32, Rel. *Mezzanotte*; Id., 23 maggio 2000, n. 460, Rel. *Mezzanotte*.

³⁶VELLA, *Capitalismo e finanza: il futuro tra rischio e fiducia*, Bologna, 2011, *passim*, il quale riconosce che troppo spesso il rischio nei mercati finanziari è divenuto azzardo e questo non può tollerarsi se a danno dei soggetti più deboli, p. 124.

³⁷PAGLIARIN, *Le radici costituzionali della tutela del risparmio*, in *Banca Impresa Società*, 1, 2021, p. 43, osserva come sia ormai opinione diffusa che l'«impostazione di sistema e di approccio

È dunque legittimo invertire la prospettiva finora tracciata dal Supremo Giudice e ritenere la tutela della stabilità oggetto di tutela diretta³⁸, di fatto derubricando in quest'ultima locuzione la «tutela del risparmio in tutte le sue forme» contemplata nell'art. 47?

Come si accennava in esordio di paragrafo, si potrebbe ritenere comprovato che l'ordinamento, attraverso interventi di diritto positivo, stia lentamente evolvendo verso un simile assetto. Il dato normativo più significativo in tal senso è certamente offerto dalla disciplina del *bail in*³⁹ che, a tutela della stabilità finanziaria, nella risoluzione della crisi delle banche, consente di "espropriare", tramite conversione forzata, i depositi bancari per importi eccedenti i centomila euro, sacrificando un interesse che la nostra Costituzione parrebbe proteggere⁴⁰, almeno secondo l'interpretazione finora invalsa dallo stesso Giudice Supremo e qui condivisa.

di tipo, per così dire, soggettivista – tutta incentrata sul risparmiatore, piuttosto che sul risparmio in senso oggettivo – sia entrata in crisi». Ammette il fallimento della regolazione di trasparenza, «ormai anche normativamente riconosciuto con l'introduzione della prospettiva della *product governance*», ANTONUCCI, *Relazione conclusiva*, al Convegno *L'ordinamento bancario europeo alla ricerca di un assetto stabile*, cit.

³⁸Invoca una simile interpretazione evolutiva della Costituzione nazionale alla luce del diritto europeo, proteso a garantire la stabilità dei mercati finanziari anche sacrificando il risparmio bancario, COSTI, *Tutela del risparmio e Costituzione: storia e attualità dell'art. 47*, cit., p. 398 ss.

³⁹Per la cui trattazione si rinvia a PORTALE, *Dalla "pietra del vituperio" al "bail-in"*, in MATTEI, CANDIAN, POZZO, MONTI, MARCHETTI (a cura di), *Studi in onore di Antonio Gambaro: un giurista di successo*, t. 2, Milano, 2017, p. 1659 ss.; VATTERMOLI, *Introduzione ai "Principles on Bail-in Execution"*, in *Dir. banca e mercato finanziario*, 3/2, 2018, pp. 113 ss.; LENER, *Profili problematici delle nuove regole europee sulla gestione delle crisi bancarie*, in *Banca Impresa Società*, 1, 2018, p. 13 ss.; FARENGA, *Crisi bancarie e disciplina della risoluzione. In particolare il "bail-in"*, in *Riv. trim. dir. dell'economia*, 4/1, 2019, p. 412 ss.; SEPE, *Supervisione bancaria e risoluzione delle crisi: separatezza e contiguità*, in *Riv. trim. dir. dell'economia*, 3/1, 2018, p. 326 ss.; STANGHELLINI, *Tutela dell'impresa bancaria e tutela dei risparmiatori*, in *Banca Impresa Società*, 3, 2018, p. 421 ss.

⁴⁰Sui dubbi di legittimità costituzionale della disciplina del *bail-in*: CLINI, *Sovranità della persona nelle determinanti di tutela del risparmio*, cit., p. 363 ss.; BUZZACCHI, *Risparmio, credito e moneta tra art. 47 Cost. e funzioni della Banca centrale europea: beni costituzionali che intersecano ordinamento della Repubblica e ordinamento dell'Unione*, cit., p. 94 ss. Di opinione diversa ROSSANO, *Tutela del risparmio e regolazione delle crisi bancarie*, in *Dir. pubbl. eur. Rassegna online*, 6-7, 2018, p. 12 ss. Ritengono, in particolare, difficilmente invocabile la dottrina dei "controlimiti" per la difficoltà di considerare la tutela del risparmio un principio supremo del nostro ordinamento: COSTI, *Tutela del risparmio e Costituzione: storia e attualità dell'art. 47*, cit., p. 398-399; SALMONI, *Stabilità finanziaria, Unione Bancaria europea e Costituzione*, Padova, 2019, p. 334 ss.

D'altro canto, sussistono anche riscontri di segno opposto. Si pensi alla disciplina di tutela dei depositanti attraverso i sistemi di garanzia, che oltre ad essere un pilastro – ancorché *in fieri* – dell'Unione bancaria, attraverso il ricorso a fondi nazionali è una realtà consolidata nella maggior parte degli ordinamenti degli Stati membri. Ancora, la resistenza del legislatore nazionale a dilatare la nozione di attività bancaria facendovi rientrare, in ossequio alle indicazioni del diritto europeo, l'attività finanziaria svolta dalle imprese d'investimento di rilevanza sistemica mettendo mano al Tub, parrebbe confermare la necessità di continuare ad ancorare l'attività bancaria alla sola intermediazione creditizia, ritenendo concettualmente non ampliabile la nozione di risparmio bancario. Per vero, lasciando da parte valutazioni politiche, inerenti le maggioranze parlamentari⁴¹, dal punto di vista tecnico non si comprende altrimenti il fondamento di tale scelta.

La soluzione delle illustrate opposte tendenze potrebbe essere ricercata in una reinterpretazione del diritto europeo capace di ingerire negli ordinamenti nazionali, sacrificando valori costituzionalmente protetti, solo quando l'intervento si renda indispensabile e irrinunciabile per tutelare uno dei valori salvaguardati dai Trattati, quale è la tenuta dell'economia sociale di mercato, che può essere lesa dall'incedere di gravi episodi di instabilità finanziaria. Perciò, si può anche accettare che per proteggere la stabilità, in situazioni di emergenza in via eccezionale, si comprimano interessi primari attraverso la tecnica del bilanciamento dei valori costituzionali europei e nazionali – in una logica di sempre maggiore integrazione –, ma in situazioni di ordinarità⁴², si deve addivenire a un diverso bilanciamento. Si

⁴¹In effetti la legge delega non sembrava abilitare il governo a modificare il testo unico bancario per estenderlo alle imprese che si qualificano come enti creditizi ai sensi dell'art. 4, par. 1, punto 1), lettera b), del Regolamento Ue 575/2013, come modificato nel 2019, prevedendo piuttosto di introdurre «disposizioni in materia di autorizzazione, vigilanza prudenziale e gestione delle crisi», per conformarle al riformato diritto europeo. Si legge in tal senso la contrapposizione delle lett. a) e b) dell'art. 27, comma 1, della legge delega 53/2021.

⁴²In dottrina, nel commentare la revisione del *Single Rule Book* del 2019 in merito alla soluzione dei dissesti bancari, attraverso i fondi *ad hoc* destinati a reggere la crisi in prima battuta, agevolando il c.d. *bail-in*, ci si è chiesti se poi vi saranno investitori disposti a sopportare il rischio della svalutazione/conversione e in generale si teme sulla tenuta della *safety-net* di sistema, cfr.

può altrimenti porre un problema di proporzionalità e ragionevolezza di tali misure.

Del resto, anche con riferimento al *bail-out*, si è concluso per la sua compatibilità rispetto alla disciplina europea sugli aiuti di stato proprio per l'eccezionalità degli eventi, dal fallimento di Lehman in poi.

In definitiva, su un tema così strategico per il buon funzionamento dei mercati e al contempo politicamente molto delicato, si potrebbe sperimentare il superamento della teoria dei "controlimiti"⁴³, fondata su rapporti di "prevalenza", per intraprendere soluzioni interpretative protese al raggiungimento di rapporti di "equilibrio", capaci di segnare maggiormente il passo nel processo di integrazione europea.

2. Come già si accennava (*supra* § 1), nella letteratura economica e giuridica, da più parti si sono levate severe critiche alla regolazione prudenziale del rischio⁴⁴ tuttora imposta dagli Accordi di Basilea⁴⁵, tacciata, fra l'altro, di «spezzare» l'indispensabile correlazione tra «rischio e responsabilità»⁴⁶. Addirittura non è mancato in dottrina chi abbia efficacemente equiparato i dettagliati vincoli della regolazione del credito alla contabilità di Stato⁴⁷, fino ad osservare come la nuova regolazione dei sistemi di analisi e qualificazione del rischio bancario si sostanzi

BROZZETTI, *La legislazione bancaria europea. Le revisioni del 2019-2020*, cit., p. 285; si tratta evidentemente di valutazioni assai poco rassicuranti circa la tutela e l'incoraggiamento del risparmio professato dalla nostra Costituzione.

⁴³CARTABIA, *Principi inviolabili e integrazione europea*, Milano, 1995; ID., "Unità nella diversità": il rapporto tra la Costituzione europea e le Costituzioni nazionali, in *Dir. dell'Unione europea*, 3, 2005, p. 582 ss.; RUGGERI, *Primato del diritto sovranazionale "versus" identità costituzionale? Alla ricerca dell'araba fenice costituzionale: i "controlimiti"*, in *Lo Stato*, 6, 2016, p. 47 ss.

⁴⁴Sia consentito rinviare per gli opportuni approfondimenti e riferimenti bibliografici a PASSALACQUA, *Regolazione del rischio nel diritto della crisi*, in *Diritto del rischio nei mercati finanziari: precauzione, prevenzione ed emergenza*, Padova, 2012, p. 131 ss.

⁴⁵Sebbene in un'ottica neo-prudenziale, maturata all'esito dell'ultimo ciclo di crisi 2007-2012, adesso capaci di normare anche i rischi macroeconomici, v. *supra* nel testo.

⁴⁶MATTASSOGLIO, *Pericoli e paradossi di un sistema che pretende di controllare il rischio bancario*, in *Concorrenza e mercato*, 2015, p. 69.

⁴⁷MERUSI, *Contro la banca universale e la contabilità di Stato bancaria*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 1, 2012, p. 29 ss.

nella «definizione di omogenei standard organizzativi fondati su un vero e proprio principio di tipicità»⁴⁸.

In effetti, l'attuale "Codice bancario europeo"⁴⁹ – CRR/CRD – dopo le recenti modificazioni del 2019, ha assunto un tecnicismo, una pervasività e un'ipertrofia⁵⁰, denotanti evidenti criticità e forti incentivi all'elusione delle regole.

Il lievitare delle disposizioni a disciplina dei rischi bancari non pare però capace di instaurare un nesso di causalità con la fuga dalla responsabilità. La regolazione diviene infatti sempre più pervasiva e occhiuta, proprio nella consapevolezza dell'incremento dei rischi del settore bancario, nella sua propaggine di compenetrazione al settore finanziario, grazie al modello di banca universale, palesando il tentativo di articolarsi – in chiave preventiva – in norme disincentivanti il *moral hazard* connesso agli arbitraggi regolamentari delle banche e agli abusi delle regole. Tutto questo finisce per disegnare delle norme che si manifestano in un'affannosa rincorsa di quelle relazioni complesse a base delle dinamiche di mercato (*supra* § 1) in continua trasformazione, anche in reazione al recepimento delle regole stesse⁵¹.

L'iperbole normativa è forse anche l'inevitabile risvolto di una regolazione del rischio maggiormente spostata in una prospettiva macroprudenziale, non più solo concentrata sul livello micro, con la conseguenza che il pregio di incrementare la propria vocazione preventiva presta il fianco al sovrastante difetto di fornire incentivi a comportamenti opportunistici, ma così i rischi, anche se in modo opaco e

⁴⁸DUGATO, *L'attività bancaria e il servizio pubblico*, cit., p. 9, dove si aggiunge che «il rispetto dei modelli organizzativi, stante la loro preventiva tipizzazione da parte di norme o atti di regolazione pretende (ed al contempo consente) un vaglio giurisdizionale di confronto tra il modello in concreto adottato e quello prototipico».

⁴⁹Mutuando la terminologia coniata da BROZZETTI, *La legislazione bancaria europea. Le revisioni del 2019-2020*, cit., *passim*.

⁵⁰BROZZETTI, *La legislazione bancaria europea. Le revisioni del 2019-2020*, cit., *passim*, ha dato conto che il set delle regole di Basilea raggiunge le 1600 pagine; 350 pagine è invece l'estensione della riforma del "Codice bancario europeo" del 2019, nell'ambito del quale i requisiti prudenziali stanno nella *Capital Requirement Directive* da 165 articoli e nel *Capital Requirement Regulation* di 521 articoli.

⁵¹Cfr. *supra* nota 21.

poco trasparente, aumentano e la disciplina delle crisi finisce per far gravare quei rischi sulle banche.

Pare allora capace di stridere con il valore costituzionale della tutela del risparmio e del credito bancario la questione della rottura del binomio rischio-responsabilità se analizzata con riferimento alla figura del risparmiatore, che, a fronte di un rischio contenuto, viene ad essere afflitto *de facto* da una responsabilità che fa implodere la concezione stessa di attività bancaria.

Tuttavia, il binomio rischio-responsabilità rappresenta forse un punto di vista troppo ristretto, mentre potrebbe risultare più proficuo provare a ragionare – in prospettiva – coniugando il rischio al tema della sostenibilità.

Più in generale, in materia di società per azioni, i regolatori⁵² stanno infatti facendo avanzare l'idea di un modello d'impresa che svolga l'attività economico-produttiva che le è propria in modo sostenibile⁵³: si tratta di eseguire il proprio oggetto sociale secondo strategie di sostenibilità, evitando politiche poco ponderate di assunzione di rischi, le cui conseguenze possono essere avverse al raggiungimento dell'oggetto sociale o comunque all'interesse degli azionisti e degli altri *stakeholder*; si tratta di proporre una ripartizione virtuosa dei sacrifici, in una dimensione intertemporale, senz'altro scoraggiando l'assunzione di rischi

⁵²Cfr. Direttiva 2014/95/UE sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario; Direttiva 2017/828/UE sull'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti, c.d. *Shareholders II*; Direttiva 2019/2121/UE sulle trasformazioni, fusioni e scissioni transfrontaliere. Da ultimo, Policy Department for Citizens'Rights and Constitutional Affairs Directorate-General for Internal Policies, *Corporate social responsibility (CSR) and its implementation into EU Company law*, novembre 2020; Commissione Europea, *Inception Impact Assessment sulla Sustainable Corporate Governance*, luglio 2020; Parlamento europeo, Risoluzione del 10 marzo 2021, *Raccomandazioni alla Commissione concernenti la dovuta diligenza e la responsabilità delle imprese (2020/2129(INL))*. Per una completa ricostruzione del quadro normativo si rinvia a ROSSI, *Il diritto della "Corporate Social Responsibility"*, in *Rivista ODC*, 2021, 1, p. 99 ss.

⁵³In tema TOMBARI, *"Potere" e "interessi" nella grande società per azioni*, Milano, 2019; ID., *Corporate purpose e diritto societario: dalla "supremazia degli interessi dei soci" alla libertà di scelta dello "scopo sociale"?*, in *Riv. Società*, 2021, p. 1 ss.; STELLA RICHTER JR, *Long-termism*, in *Riv. Società*, 2021, p. 16 ss.; DENOZZA, *Lo scopo della società, tra short-termism e stakeholders empowerment*, in *Rivista ODC*, 1, 2021, p. 29 ss.; ROSSI, *Il diritto della "Corporate Social Responsibility"*, cit.

eccessivi⁵⁴; si tratta di affrancarsi da gestioni aziendali attente solo alla massimizzazione degli utili (e delle remunerazioni)⁵⁵, anche a costo di perdite altrettanto elevate nel futuro, sovente sottostimate, assegnando *in primis* agli amministratori delle società industriali, e non in ultimo ai soli investitori, il compito di vagliare le scelte che possono incidere sulla sopravvivenza dell'impresa, monitorando e sorvegliando l'assunzione dei rischi⁵⁶.

Non vi è chi non veda come tale impostazione dell'attività di impresa, volta alla conservazione nel tempo del suo valore sociale – in una visione che pure potremmo associare ad una concezione neo-istituzionale⁵⁷ –, sia estremamente confacente a conformare l'attività bancaria alla preservazione del suo valore costituzionale, o comunque, anche nell'interpretazione riduzionistica dell'art. 47 Cost. proposta da parte della dottrina, a custodire il valore della stabilità finanziaria.

In quest'ottica, se è vero che la sostenibilità è un obiettivo contenutistico⁵⁸, pare paradossale un sistema di regole come quello a base dell'ordinamento bancario, che si propone di raggiungerla senza concentrarsi sui contenuti, ma cercando di cautelarsi dal suo verosimile mancato perseguimento⁵⁹.

⁵⁴Sulla necessità di un orizzonte di lungo periodo, VELLA, *Banche che guardano lontano: regole per la stabilità e regole per la crescita*, cit., p. 371 ss.

⁵⁵CAPELLI, *La sostenibilità ambientale e sociale nelle politiche di remunerazione degli amministratori delle società quotate: la rilevanza degli interessi degli stakeholder dopo la SHRD II*, in *Rivista ODC*, 2020, 2, p. 553 ss.

⁵⁶In questo senso, nell'ambito dell'autoregolamentazione privata, muove il nuovo Codice di *Corporate Governance* delle società quotate nella versione del 2020, il quale definisce il successo sostenibile come l'«obiettivo che guida l'azione dell'organo di amministrazione e che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri *stakeholder* rilevanti per la società». Analoghi orientamenti si riscontrano nel Codice di *Corporate Governance* tedesco; su entrambi i testi normativi si rinvia alle interessanti riflessioni di ZAMMITTI, “Long-termism” e “short-termism” nella ricerca di strategie di sostenibilità, in *Rivista ODC*, 2021, 1, p. 255 ss.

⁵⁷Per una rappresentazione istituzionale dell'impresa come organizzazione di persone per un fine comune, ASQUINI, *Profili dell'impresa*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1, 1943, p. 14 ss., il quale richiama ROMANO, *L'ordinamento giuridico*, in *Annali delle Università toscane*, Pisa, 1917; GIERKE, *Deutsches privatrecht*, I, Leipzig, 1895, § 15, 19, 59 e HAURIUO, *Principes de droit public*, Paris, 1916, p. 48.

⁵⁸Lo rivendica con ragione ZAMMITTI, “Long-termism” e “short-termism” nella ricerca di strategie di sostenibilità, cit.

⁵⁹In modo molto suggestivo DENOZZA, *Lo scopo della società, tra short-termism e stakeholders*

Nel paradosso converge allora lo strumentario della vigilanza prudenziale, affastellatosi nel “Codice bancario europeo”, fondato sull’ingegneria della regolazione, che fisiologicamente si sta sempre più concentrando anche sulla mitigazione dei rischi macro per assicurare stabilità sistemica⁶⁰, cioè la solidità e la stabilità del sistema bancario europeo e del sistema finanziario e in ultimo del mercato nel suo complesso.

Ma se così è, di stringente attualità diviene lo studio della banca secondo il noto approccio neo-istituzionale, teorizzato dalla letteratura economica⁶¹, che prende le mosse dalle funzioni sistemiche svolte dagli intermediari bancari, per cui dovremmo considerare le relative attività non solo come servizi economicamente rilevanti, ma anche socialmente di rilievo. Stante allora l’indiscussa rilevanza pubblica della banca e la sua specialità, sarebbe ragionevole rinvenire gli “attrezzi giuridici” per imporre la sostenibilità del progetto imprenditoriale, resecando la possibilità di correre i rischi che paiono non compatibili con la tutela e

empowerment, cit., scrive: «in un mercato popolato da investitori professionali, in concorrenza tra loro, la pressione verso un continuo aumento della valorizzazione delle azioni, e dei rendimenti che a tale valorizzazione sono strettamente legati, [è] molto maggiore di quella che può formarsi in un mercato popolato in prevalenza da investitori *retail*. Questa differenza ha implicazioni pratiche ancor più rilevanti quando si consideri che gli investitori professionali sono gestiti da *managers* la cui retribuzione, e la cui stessa carriera, dipendono dal successo nella gara con i loro concorrenti. [...] Come è noto, in situazioni di questo genere, la partecipazione al gioco speculativo tende ad essere, fino a quando la bolla è in crescita, nel complesso, molto remunerativa, e l’uscita dal gioco tende ad essere, nell’immediato, decisamente penalizzante per chi la compie. [...] Il punto è che per un investitore diretto è relativamente più facile, quando pensa che la improvvisa rottura della bolla potrà costargli perdite eccessive, prendere la decisione di ritirarsi dalla speculazione, di quanto non lo sia per il *manager* di un investitore professionale, che abbia anch’egli intuito l’esistenza di un bolla, che non sia ovviamente in grado di stabilire il momento esatto in cui la bolla è destinata a scoppiare, e che quindi, se esce dal gioco, dovrà fronteggiare, per un tempo non prevedibile, una diminuzione dei rendimenti che riesce a realizzare, in rapporto a quelli che realizzano i concorrenti». Nello stesso senso si veda anche DENOZZA, STABILINI, *Principals vs Principals: The Twilight of the “Agency Theory”*, in *The Italian Law Journal*, 2, 2017, p. 511 ss.

⁶⁰Con riferimento ai mercati finanziari DENOZZA, *Lo scopo della società, tra short-termism e stakeholders empowerment*, cit., ravvisa una dicotomia tra lo sviluppo sostenibile, che riflette l’interesse sistemico di tutti gli operatori, e la preferenza per guadagni immediati, che riflette l’interesse del singolo operatore a prevalere nella competizione con gli altri intermediari.

⁶¹Per un approfondimento si rinvia a MOTTURA, FILOTTO, *Le ragioni della biodiversità nell’industria bancaria. Stabilità, etica, risposte al mercato*, in *Bancaria*, 10, 2010, p. 11 ss.

l'incoraggiamento del risparmio in senso oggettivo (v. *supra* § 1.1.).

3. La recente evoluzione della regolazione bancaria europea è talvolta apparsa come il frutto di un estemporaneo metodo di *learning by doing*⁶²; tuttavia, fuoriescono da simile giudizio i successivi interventi temporanei e urgenti per fronteggiare la crisi pandemica⁶³.

Sussiste, infatti, una tipicità dell'intervento pubblico nel settore bancario «nei periodi tempestosi» (per usare un'espressione di Micossi)⁶⁴ che torna a confermare l'attuale irrinunciabilità della tutela del risparmio per moderne economie di mercato, restituendo attualità al dibattito sui confini della portata applicativa dell'art. 47 della Costituzione.

Nella sostanza, la regolazione di emergenza si è efficacemente sostanziata in maggiori poteri discrezionali attribuiti alle autorità di vigilanza e in un incremento di poteri vincolanti supplementari, segnatamente mediante l'introduzione di limiti di distribuzione dei dividendi.

Vien dunque da chiedersi se, alla luce delle criticità della regolazione prudenziale illustrate nella parte precedente di questo lavoro, non sarebbe più ragionevole e proporzionato utilizzare questi poteri, anche in periodi di gestione ordinaria, ogniqualvolta si tratti di tutelare il valore costituzionale del risparmio

⁶²BROZZETTI, *Il learning by doing ed una significativa coincidenza con l'abbandono della riforma bancaria strutturale*, in *La legislazione bancaria europea. Le revisioni del 2019-2020*, cit., p. 53 ss.

⁶³Ne danno conto BROZZETTI, *La legislazione bancaria europea. Le revisioni del 2019-2020*, cit., p. 259-293; CAPRIGLIONE, *La finanza Ue al tempo del coronavirus*, in *Riv. trim. dir. dell'economia*, 1, 2020 p. 8 ss.; ROSSI, *Aiuti di stato e banking resolution negli scenari di crisi pre e post Covid-19*, in *Concorrenza e mercato*, 2020, p. 229 ss.; BROZZETTI, CECCHINATO, MARTINO, *Supervisione bancaria e Covid-19*, in MALVAGNA, SCIARRONE (a cura di), *Sistema produttivo e finanziario post Covid-19: dall'efficienza alla sostenibilità*, Pisa, 2021, p. 165 ss.; MAGGIOLINO, *Appunti sul ruolo delle banche ai tempi del Covid-19*, in *Riv. soc.*, 2-3, 2020, p. 527 ss.; CALDERAZZI, *Le misure europee sul capitale delle banche legate all'emergenza sanitaria*, in *La funzione organizzativa del capitale nell'impresa bancaria*, cit., p. 49-54.

⁶⁴Secondo autorevole dottrina amministrativistica, «Emergenza e crisi, non alterano la natura dell'impresa bancaria e la sua struttura ontologicamente complessa, fanno però emergere la prevalenza degli interessi collettivi rispetto ai caratteri ordinari dell'attività economica, proprio perché il mercato non è di per sé in grado di soddisfarli adeguatamente», DUGATO, *L'attività bancaria e il servizio pubblico*, cit., p. 8.

nell'accezione ristretta da noi sostenuta, restituendo libertà dal descritto eccesso di regolazione al resto del mercato finanziario, estraneo al perimetro di protezione dell'art. 47 Cost.

Dal punto di vista concettuale, la soluzione proposta non pare dirimpente. Infatti, la regolazione del rischio attualmente imposta alle banche dal "Codice bancario europeo" influisce pesantemente sul modello organizzativo dei regolati⁶⁵; pertanto, sul piano teorico, il confine del rapporto Stato-mercato – ingerenza pubblica-vincolo contro libertà d'impresa in chiave neoliberale – è già abbondantemente superato e non solo per la severa opinione degli esponenti della Scuola di Chicago, non vi è infatti chi non veda l'indiscutibile dato empirico del gigantismo delle regole⁶⁶.

Tornando allora alla questione sul metodo degli approcci della vigilanza, va da sé che di fronte ad una realtà così dinamica, complessa e in perenne trasformazione come è quella dei mercati finanziari, non è convincente richiedere la resilienza solo alle banche e non al regolatore. Sembrerebbero infatti esservi tutti i presupposti per invocare un "adattamento" della regolazione, da intendersi – fatte le opportune distinzioni –, come la capacità di evolversi per variazioni improvvise, casuali, ridondanti e talvolta generate dal basso, anche rompendo con la tradizione regolatoria stratificatasi nel passato, eventualmente sfruttando una «cooptazione funzionale» da parte degli interessati, vale a dire i risparmiatori. Riguardo al metodo dell'approccio regolatorio, l'intento è di ingenerarne un'evoluzione secondo un paradigma che sappia superare i limiti dell'attuale, di tipo deterministico lineare, per lasciare il passo ad un modello d'intervento "a spirale", che si sviluppa e cresce per inferenza e per esperienza.

⁶⁵Pare sufficiente rimandare alle riflessioni di CAPRIGLIONE, SACCO GINEVRI, *Metamorfosi della governance bancaria*, Torino, 2019; CALDERAZZI, *La funzione dell'organizzazione nell'impresa bancaria*, in *P.A. Persona e Amministrazione*, 1, 2019, p. 261 ss.; MIRONE, *Regole di governo societario e assetti statutari delle banche tra diritto speciale e diritto generale*, in *Rivista ODC*, 2, 2017, p. 38 ss.

⁶⁶Cfr. *supra* nota 50.

La proposta è dunque di valutare di affrancarsi dall'ostinazione di disciplinare in modo lineare e scomposto in categorie semplici ciò che si appalesa interconnesso e complesso, accettando che, ferma restando la nozione di attività bancaria – recentemente ribadita dal legislatore nazionale (v. *supra* § 1) –, è solo l'attività delle banche ad essersi evoluta. Queste, oltre all'intrapresa di cui all'art. 10 Tub – raccolta del risparmio e concessione del credito – si dedicano ad attività finanziarie apparentemente meno legate alla funzione sociale, ma ormai non resecabili dal nocciolo duro dell'attività costituzionalmente protetta, se non con il pericolo di creare più problemi che benefici⁶⁷. Se alcune attività ammesse al mutuo riconoscimento, certamente con l'epurazione della negoziazione per conto proprio, sono ormai inscindibili dalla raccolta del risparmio tra il pubblico e connesso impiego, occorre riconoscere che questa attività delle banche, in parte dilatata sui mercati finanziari, fuoriesce dalle maglie della regolazione neo-prudenziale, e in ossequio all'insegnamento degli economisti eterodossi⁶⁸ torna ad essere sottoposta ad un modello di vigilanza neo-istituzionale⁶⁹. In cambio, le imprese d'investimento non bancarie vengono lasciate libere di assumere rischi, allentando al minimo la regolazione prudenziale⁷⁰. Peraltro, come è stato rilevato⁷¹, l'ultimo pacchetto

⁶⁷In dottrina si è criticata l'ipotesi ricostruttiva del Rapporto Liikanen, ritenendone l'essenza antistorica, perché ignora «il processo evolutivo della sistemica finanziaria», per cui «nel tempo si è assistito ad un epocale cambiamento dell'attività svolta dagli appartenenti al settore», CAPRIGLIONE, *Considerazioni a margine del volume Il tramonto della banca universale?*, in *Riv. trim. dir. dell'economia*, 1/1, 2018, p. 7-8. Per una ricostruzione della proposta di Regolamento RISPOLI FARINA, PORZIO (a cura di), *Il tramonto della banca universale?*, Napoli, 2017, p. 29-113.

⁶⁸Per un'analisi della tenuta del loro approccio, in grado di proteggere maggiormente i risparmiatori, GABBI, *Il ripensamento della vigilanza prudenziale: un ritorno a strumenti standard e strutturali*, cit., p. 10-11; GABBI, TICCI, VERCELLI, *The Theory of Financialization and its Implications for Sustainability*, FESSUD Working paper series, 2014.

⁶⁹MOTTURA, FILOTTO, *Le ragioni della biodiversità nell'industria bancaria. Stabilità, etica, risposte al mercato*, cit., p. 10 ss.

⁷⁰Nella letteratura economica si è osservato: «L'argomento a favore della separazione è che separando il trading proprietario dalle funzioni sistemiche svolte dalle banche, un eventuale fallimento delle imprese di trading non inciderebbe sulla stabilità del sistema finanziario nel suo complesso, riducendo la questione di gestire un salvataggio, soprattutto per le grandi banche. Inoltre, l'esistenza di un'assicurazione dei depositi e di un prestatore di ultima istanza sarebbe ottimale in un sistema separato perché non creerebbe un problema di rischio morale», GABBI, *Il ripensamento della vigilanza prudenziale: un ritorno a strumenti standard e strutturali*, cit., p. 6.

bancario europeo contempla la possibilità di una separazione strutturale delle attività all'interno di un gruppo bancario⁷², riproponendo l'attualità della questione, sebbene con una visione meno radicale da quella qui in discussione.

Si tratta insomma di ricondurre le banche ad una regolamentazione dei rischi strutturale di tipo comando e controllo⁷³, piuttosto che ad una regolazione economica del rischio. Questo tipo di regolamentazione avrebbe l'espresso compito di promuovere la sostenibilità economica e l'utilità sociale dell'attività dell'impresa bancaria.

Deve far riflettere che l'evoluzione qui prospettata segnerebbe un allontanamento dalla specialità del diritto bancario, in quanto si tratterebbe di formalizzare in regole di *governance* il perseguimento di interessi generali, in un'accezione ampia degli *stakeholders*, in analogia con quanto – almeno in una rappresentazione teorica – si sta profilando per le società per azioni di diritto comune.

Nel caso delle banche, gli altri *stakeholders* sarebbero anche i risparmiatori, gli imprenditori bisognosi di credito, aspirando a coincidere con quell'interesse di "tutti" capace di sfociare in una sottrazione di significato della stessa categoria degli *stakeholders*. In questo modo l'interesse sociale si amplia, sempre in modo strumentale al perseguimento dell'interesse egoistico⁷⁴, e dunque a prescindere da qualsiasi bilanciamento, traghettando verso un'effettiva neutralizzazione dello

⁷¹BROZZETTI, *La legislazione bancaria europea. Le revisioni del 2019-2020*, cit., p. 55.

⁷²Cfr. par. 6 dell'art. 11 del Regolamento Ue 575/2013, *CRR Capital Requirement Regulation*, aggiunto per effetto della modifica di cui all'art. 1 del Regolamento 876/2019 (*CRR 2*); nonché lett. h) dell'art. 56, Direttiva 2013/36/UE (*CRD 4*), aggiunta dall'art. 1 della Direttiva 878/2019 (*CRD 5*).

⁷³Per una panoramica del dibattito internazionale sulle possibili riforme strutturali del settore bancario, VELLA, *Banche che guardano lontano: regole per la stabilità e regole per la crescita*, cit., p. 394 ss.; per l'illustrazione della normativa in vigore negli stati Uniti, Regno Unito e Francia, RISPOLI FARINA, PORZIO (a cura di), *Il tramonto della banca universale?*, cit., p. 151-248.

⁷⁴Sul rapporto tra interesse sociale, interesse egoistico del socio e interessi di altri, DENOZZA, *L'interesse sociale tra "coordinamento" e "cooperazione"*, in AA.VV., *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders. In ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2010, p. 9 ss. Si vedano, inoltre le approfondite riflessioni di ROSSI, *Il diritto della "Corporate Social Responsibility"*, cit., p. 112 ss., nella parte in cui ricostruisce la concezione istituzionalistica dell'interesse sociale, anche per i riferimenti bibliografici ivi contenuti.

strumento societario⁷⁵.

È come se, sull'elemento teleologico dello scopo di lucro, ricalibrato in un'ottica di medio-lungo periodo dove si rinviene un'accezione sostanziale di sostenibilità (*supra* § 2), potesse trovare contemperamento l'interesse generale – come interesse di tutti – con l'interesse privato. L'equilibrio non è pienamente soddisfacente del primo interesse, ma è forse il migliore possibile da potersi perseguire.

Questo comporterebbe anche una rilettura dell'art. 41 della Costituzione, segnando una notevole evoluzione del ruolo dell'utilità sociale nell'impresa bancaria, che andrebbe considerata non più meramente come limite esterno all'attività degli amministratori, e suggerendone un'estensione dell'interpretazione al momento invalsa solo nel settore dei servizi pubblici.

4. Le considerazioni svolte nelle pagine precedenti tentano di mettere a sistema alcune riflessioni critiche sull'insoddisfacente disciplina giuridica dell'attività bancaria, da cui si possono trarre alcune prime conclusioni.

La tutela del risparmio nella dimensione soggettiva, su cui a lungo l'ordinamento si è concentrato, non è in grado di proteggere il valore costituzionale del risparmio stesso, perché finisce per frantumarsi nell'incapacità della *disclosure regulation* di formare un investitore informato.

Più facile è convenire sull'irrinunciabilità della tutela del risparmio nella sua accezione oggettiva, intesa come accumulo di capitale da impiegare in investimenti, produttivi di valore per il sistema economico, anche perché significa assicurare la stabilità finanziaria. Nella concezione qui accolta, il risparmio è liquidità che si

⁷⁵Per alcune importanti valutazioni critiche circa la nozione di interesse sociale nelle banche, anche con riferimento al conflitto di interessi nella società bancaria, SACCO GINEVRI, *Il problema dell'interesse sociale nelle banche*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2017, 11, p. 1550 ss. e più diffusamente ID., *Il conflitto di interessi nella gestione delle banche*, Bari, 2016.

sottrae a forme di speculazione e che si accantona per il soddisfacimento di bisogni futuri; perciò l'acquisto di azioni, così come ogni forma di investimento senza obbligo di rimborso, non può essere a questo assimilato.

Per raggiungere l'effetto della stabilità, si può pensare di rifondare una regolazione bancaria che «tutela e incoraggia» il risparmio senza necessariamente elevare il risparmio a diritto fondamentale⁷⁶, quanto piuttosto intervenendo sulla disciplina dell'attività svolta dalle banche, separandola strutturalmente da quella realizzata dalle imprese di investimento e sottoponendola a regole di sana e prudente gestione, rimesse alla discrezionalità, e dunque flessibilità, delle autorità di vigilanza, anche con riferimento all'intermediazione finanziaria ormai radicata nel modello di business della banca, ad eccezione del temutissimo *trading* proprietario.

Le regole di Basilea si muovono su un percorso esattamente opposto, perché tendono a normare *like banking* tutto ciò che presenti rischi sistemici per la stabilità finanziaria analoghi alla banca, ingabbiando i mercati in un sovraccarico di regole che faciliteranno il formarsi delle prossime bolle, a causa dell'imperversare di incentivi a comportamenti opportunistici.

Ne deriva che la compartimentazione degli operatori, della cui utilità ci si è interrogati (*supra* § 1), può ancora essere un presidio per tutelare e incoraggiare il risparmio purché si metta in discussione la bontà dell'assunto della trascinazione della vigilanza neo-prudenziale e si accetti di avviare un profondo dibattito sulle regole.

In dottrina, di recente si è duramente criticata l'essenza dell'ordinamento sezionale del credito, perché incentrato su valori tecnico-economici contrapposti

⁷⁶Preferisce tale soluzione, CLINI, *Sovranità della persona nelle determinanti di tutela del risparmio*, cit., p. 364 ss., considerando il risparmio «prima ancora che correlato alle disposizioni che compongono il modello economico costituzionale», riconducibile all'art. 2 della Costituzione «alla stregua dei diritti riconosciuti al momento del costituirsi dell'ordinamento»; ID., *Ordinamento sezionale del credito e diritti fondamentali della persona*, in *P.A. Persona e Amministrazione*, 1, 2019, p. 143, spec. nota 13, dove l'A. riferisce il risparmio al «progetto di completamento materiale e spirituale della persona delineato dai principi fondanti la nostra Costituzione».

«all’impalcatura costituzionale antropocratica»⁷⁷. L’interpretazione in chiave oggettiva della tutela del risparmio qui offerta tende ad offrire una protezione rafforzata alla persona, fondata però sulla specialità e non sulla sezionalità dell’ordinamento. Le regole speciali sono infatti funzionalmente orientate alla tutela diretta del risparmio, affrancandosi definitivamente dagli interessi degli operatori economici.

Nella convinzione che la finanza sia un mezzo per assicurare lo sviluppo economico sostenibile –qui da intendersi nel limitato senso di duraturo nel tempo – , la specialità delle banche ha allora ancora un senso. Non si può invece pensare di continuare a sovra-regolare i mercati finanziari per farli diventare meno imperfetti, perché, ripercorrendo l’insegnamento di Federico Caffè⁷⁸, se vi si riuscisse, significherebbe che l’economia di mercato non genera squilibri e disuguaglianze⁷⁹, poi riflessi nelle transazioni finanziarie.

Michela Passalacqua

Ordinario di Diritto dell’economia

nell’Università di Pisa

⁷⁷CLINI, *Ordinamento sezionale del credito e diritti fondamentali della persona*, cit., p. 155.

⁷⁸ *Supra* nota 34.

⁷⁹STIGLITZ, *The great divide: unequal societies and what we can do about them*, New York-London, 2015, trad. ital. *La grande frattura. La disuguaglianza e i modi per sconfiggerla*, Torino, 2016.

L'INSTITUTIONAL PROTECTION SCHEME.

MODELLO IMPERFETTO O PERFETTIBILE COMPROMESSO? *

*(The Institutional Protection Scheme:
perfect model or perfectible compromise?)*

ABSTRACT: *The inefficiencies of the cooperative banking model at national level have led the Legislator to try to "save themselves" the banks that adopted the aforementioned model, through the cooperative credit reform referred to in Legislative Decree. 18/2016, later converted into law by 49/2016.*

The reform, whose main intent is to bring the numerous mutual banks to economic aggregation and cohesion, establishes a new operating model of a group of companies, i.e. the Cooperative Banking Group, which is really different respects to the schemes already used in Europe, among such as the Institutional Protection Scheme.

In the following pages an analysis of the IPS cohesion scheme was carried out, highlighting in particular its strengths and weaknesses compared to the alternatives of the "Gruppo cooperativo paritetico" and the new "Gruppo Bancario Cooperativo".

SOMMARIO 1. Il sistema bancario cooperativo¹. – 2. L'Institutional Protection Scheme. – 2.1. Caratteristiche funzionali. – 2.2. Gli IPS nell'Unione Europea e in Italia.

1. Il credito cooperativo in Europa rappresenta una porzione rilevante del complessivo sistema bancario. Costituisce circa il 45% degli istituti creditizi europei,

*Contributo approvato dai revisori.

¹I dati quantitativi analizzati nel testo sono stati tratti da: European Association of Co-operative Banks (EACB), *Key statistics 31-12-2020 & Annual Report 2020*; Groeneveld H., *European co-operative banks in 2020: a concise assessment*, Research Letter European Co-operative Banks, Tilburg University, 2021; Centro Europa Ricerche, *La riforma del credito cooperativo: riflessioni e valutazioni di scenari alternativi*, 2018; *Institutional Protection Scheme e Gruppo Bancario Cooperativo. Analisi comparata e implicazioni economico-patrimoniali*, 2018.

dei dipendenti e delle filiali, con una quota di mercato dei depositi della clientela superiore al 16% del totale (circa 4.100 miliardi di euro in termini assoluti), più del 15% dei prestiti complessivamente erogati nell'Eurozona (oltre 4.300 miliardi di euro) e più del 19% dei mutui, con *asset* complessivi quantificabili in circa 8.000 miliardi di euro. Complessivamente, annovera quasi 2.700 banche giuridicamente autonome per poco meno di 43.000 filiali sul territorio europeo e più di 700.000 dipendenti, circa 85 milioni di soci e più di 214 milioni di clienti.

Con specifico riferimento al mercato domestico, le circa 250 Banche di Credito Cooperativo nazionali (con esclusione delle *Casse Raiffeisen* altoatesine) annoverano più di 1.350.000 soci, circa 6.000.000 di clienti, 4.200 filiali sul territorio e più di 29.000 dipendenti. Complessivamente detengono il 7,5% del mercato dei prestiti alla clientela (oltre 133 miliardi di euro), l'8,9% di quello dei depositi (oltre 172 miliardi di euro) e il 10,8% dei mutui, con un valore totale degli *asset* superiore a 254 miliardi di euro.

Contrariamente al “pensiero comune” attualmente in voga, le gravi turbolenze finanziarie degli ultimi anni hanno evidenziato e riaffermato l'assoluta centralità delle Banche di Credito Cooperativo (BCC) nel sistema economico-produttivo nazionale e comunitario a motivo delle loro necessarie mutualità e democraticità, atteso che tali caratteristiche funzionali e strutturali: (i) ostacolano il raggiungimento di eccessive dimensioni imprenditoriali (in particolare transfrontaliere), riducendo così il pericoloso fenomeno riassuntivamente descritto dal sintagma *too big to fail*; (ii) facilitano un più stretto legame tra il luogo della raccolta del risparmio e il luogo del suo investimento, per ciò limitando sia il depauperamento di alcuni territori in favore di altri sia i trasferimenti di ricchezza motivati esclusivamente da logiche finanziarie piuttosto che realmente economico-produttive; (iii) agevolano la negoziazione tra gli *stakeholders* della banca rafforzandone l'organizzazione imprenditoriale, se davvero essa è (come dovrebbe essere) un luogo di cooperazione sociale ed ancora di più una “comunità di uomini”

che, in diverso modo, persegue il soddisfacimento dei propri fondamentali bisogni e contestualmente si pone a servizio dell'intera società; (iv) destinano gran parte degli utili realizzati ad autofinanziamento, e parallelamente, in ossequio al requisito di "mutualità funzionale", favoriscono una più equa ripartizione dei risultati positivi dell'impresa bancaria tra gli *stakeholders*² nonché l'erogazione privilegiata del credito in favore dei soci; v) forniscono un'evidenza oggettiva del ruolo che le banche di credito cooperativo, quale modello normativo di banca territoriale, hanno assolto e tuttora assolvono nel sostegno all'imprenditoria di piccole e medie dimensioni anche nei periodi di crisi e di contrazione dell'offerta di credito (a tal riguardo, si ricorda che il sistema bancario "copre" circa i due terzi dei debiti finanziari complessivi delle aziende italiane), in ciò svolgendo una reale funzione anti-ciclica³; vi) assicurano risorse qualificate nella conoscenza della clientela e dunque favoriscono un'accurata ed attendibile valutazione dei rischi creditizi concretamente assumibili dall'intermediario; vii) la continuità e la stabilità dei rapporti tra le BCC e le imprese finanziate genera proficue sinergie nella realizzazione di progetti di sviluppo territoriale, talora rivelandosi determinante per il conseguimento di obiettivi di rilevanza sociale (in ciò di fatto "supplendo" al ruolo e alle funzioni di un attore pubblico che, ormai da decenni, appare in costante arretramento); viii) quali prestatori locali di ultima istanza, svolgono un ruolo fondamentale nella difesa della piccola e media impresa dalle piaghe dell'abusivismo bancario e dell'usura, concorrendo ancora una volta a qualificare una funzione "sociale" di tale tipologia di banche che merita salvaguardia anche in un mercato del credito ormai globalizzato.

Peraltro, proprio le Banche di Credito Cooperativo, che rappresentano il campione degli istituti creditizi di riferimento per il territorio locale, nonostante il

²CUSA E., "Le destinazioni a fini di beneficenza o mutualità nelle banche cooperative", *Banca, borsa, titoli di credito* 2017, p. 310; Lamandini M., "Nuove riflessioni sul gruppo cooperativo bancario regionale", *Giurisprudenza Commerciale*, 2015, p. 56.

³COSSU M., "L'obiettivo della ripatrimonializzazione nella riforma delle banche di credito cooperativo", *Rivista delle Società*, 2017, p. 696.

radicamento sociale e la caratterizzante formula mutualistica registrano un evidente momento di “crisi di modello”, tale da imporre dei necessari aggiustamenti agli assetti di governo e alla formula imprenditoriale. Il dispiegarsi, su tale categoria di intermediari, degli effetti della crisi finanziaria del 2007 di origine USA e della conseguente crisi del debito sovrano europeo del 2012, così come le fosche prospettive del mercato del credito nonché i nuovi dettami regolamentari di natura prudenziale in tema di sorveglianza, supervisione e risoluzione degli attori bancari, infatti, attentano pericolosamente alle già parzialmente collabenti fondamenta delle BCC (nel corso del decennio 2008-2018, più di cento istituti indipendenti sono stati accorpati oppure sottoposti a procedure di liquidazione amministrativa, in ciò confermando molti dei dubbi che erano stati sollevati da più parti circa le inefficienze esogene ed endogene di tali intermediari), richiedono necessariamente una rivisitazione del loro orientamento economico-strategico, delle modalità di gestione del *core-business* nonché della loro struttura di *governance*, al fine di assicurare adeguate garanzie patrimoniali e reputazionali da far valere nel prossimo futuro sul mercato del credito.

Più specificamente, lo sfavorevole scenario congiunturale, peraltro assai risalente nel tempo, ha evidenziato alcune debolezze strutturali delle BCC con riferimento ad un *business model* assai “tradizionale”, a basso valore aggiunto e dal limitato contenuto d’innovazione tecnologica, capaci di incidere sullo sviluppo durevole e sostenibile di tali realtà aziendali a condizioni economicamente, patrimonialmente e finanziariamente sostenibili. Ci riferiamo, tra gli altri, alla limitata diversificazione delle fonti di ricavo e all’elevata dipendenza della redditività dal margine di interesse (ormai oggetto di continua erosione da più di un decennio), mentre quasi del tutto assenti sono i ricavi derivanti da commissioni per attività ad alto valore aggiunto e alta marginalità (quali, ad esempio, i servizi di *bancassurance*, *asset management*, *investment banking* e credito al consumo), ad una raccolta di mezzi finanziari quasi totalmente dipendente dai depositi della

clientela (pari a circa l'80% del passivo, a fronte del 50% delle banche commerciali), alla rigidità della struttura dei costi operativi nonché al deterioramento della qualità dei prestiti, quest'ultimo non di rado accentuato da scelte gestionali e allocative emblematiche di un legame solido, ma spesso "pernicioso", con il territorio di appartenenza.

L'inasprimento delle regole dell'Unione Bancaria sia in ambito prudenziale che di risoluzione degli stati di crisi degli intermediari creditizi (Direttive 2013/36/UE – *Capital Requirements Directive* – e 2014/59/UE – *Bank Recovery and Resolution Directive* – e i connessi Regolamenti nonché le linee-guida all'uopo emesse dall'*European Banking Authority*), motivate dalle nefaste conseguenze delle citate crisi finanziarie sulle pubbliche finanze di tutti i Paesi dell'Unione Europea, ha inoltre inciso sull'economia delle BCC proprio in virtù del loro essere il prototipo di banca commerciale "locale" (la cui operatività è cioè limitata ad ambiti territoriali assai ristretti) e quasi esclusivamente votata al finanziamento delle piccole e medie imprese, nonché, in particolare, delle micro-imprese (come è noto caratterizzate da tassi d'insolvenza più elevati rispetto a quelli delle aziende di maggiori dimensioni), con conseguente accumulo di *stock* di crediti deteriorati quantitativamente più elevati rispetto ad altre tipologie di banche che hanno adottato, nel medesimo periodo, una maggiore diversificazione della clientela e dunque del complessivo rischio creditizio, oltretutto incontrando elevate difficoltà nel processo di smaltimento dei medesimi stante la necessità di disporre di adeguate risorse professionali ed organizzative.

Processi di rinnovamento di siffatte proporzioni richiedono, necessariamente, incisive riorganizzazioni e notevoli investimenti in risorse tecnologiche (in particolare nel campo della gestione dei dati) e professionali, con un conseguente incremento dei costi di struttura che appare difficilmente sostenibile dalle singole Banche di Credito Cooperativo a causa delle loro limitate dimensioni, della semplificata operatività, del ridotto livello di capitalizzazione

nonché dell'elevata dispersione territoriale, ma neppure gestibile dal complessivo sistema del credito cooperativo in virtù della sua frammentazione e mancanza di coesione. Del resto proprio le BCC, che hanno tradizionalmente fatto affidamento quasi esclusivo all'auto-finanziamento (da ritenzione di utili oppure previo ricorso all'istituto del "prestito soci") per soddisfare le cicliche esigenze di patrimonializzazione, hanno conosciuto, negli ultimi anni, un drastico calo dei relativi flussi a causa delle reiterate crisi finanziarie, al punto di risultare insufficienti per fare fronte alle sfide innovative richieste con urgenza dai continuamente cangianti contesti istituzionali, regolamentari e di mercato.

La consapevolezza dell'importanza che le Banche di Credito Cooperativo (in virtù delle loro già sintetizzate peculiarità) rivestono nei rispettivi territori in virtù della funzione mutualistica svolta, ma parallelamente la previsione, da parte dell'Unione Europea, di regole assai stringenti in tema di requisiti patrimoniali, di tutela del risparmio e di vigilanza per gli intermediari finanziari comunitari, hanno reso necessario l'approntamento di una riforma del settore organica ed articolata, essendo "compito del regolatore comunitario individuare linee riformatrici della categoria bancaria in osservazione delle quali l'intento di risolvere i nominati problemi delle BCC venga realizzato con modalità che preservino l'associazionismo, lo spirito mutualistico e le specificità funzionali che da sempre ne hanno caratterizzato l'essenza"⁴.

In tale ottica la rassicurazione dei mercati, e il rispetto delle indicazioni provenienti dalle Autorità di vigilanza europee e nazionali (che hanno inteso assicurare stabilità, sotto il profilo patrimoniale, a tale tipologia di intermediari) in tema di regolamentazione e presidio del rischio, costituiscono l'imprescindibile "faro" nella ricerca di strumenti idonei a garantire i terzi nei confronti delle obbligazioni assunte dalle singole banche di credito cooperativo e che siano

⁴Coniugando il modello cooperativo con quello d'impresa è possibile soddisfare tanto un'"adeguata organizzazione" quanto un "efficace governo societario". Capriglione F., "L'autoriforma delle banche di credito cooperativo", *Contratto e Impresa*, 2016, p. 53.

parimenti funzionali ai fini dell'aggregazione delle singole realtà in organismi di maggiore consistenza patrimoniale, dunque in grado di sopportare al meglio le "sfide", vecchie e nuove, promananti dai mercati di tradizionale afferenza nonché da quelli di prospettico interesse.

In definitiva, la finalità della riforma del credito cooperativo è dunque quella di superare i limiti, in precedenza sinteticamente analizzati, del tradizionale modello di *governance* nonché le conosciute peculiarità funzionali ed operative delle BCC, tra cui in particolare gli svantaggi della piccola dimensione tipica degli istituti locali in termini di solidità patrimoniale nonché di competitività in contesti di mercato caratterizzati da notevoli mutamenti in tema di regole prudenziali e attività di vigilanza⁵, senza al contempo esitare in un cambio di paradigma, dunque consentendo a quest'ultime di attuare ampie strategie di diversificazione, sia di natura operativa che territoriale, nonché di dotarsi di un assetto organizzativo meno frammentato e dunque idoneo a valorizzare il loro punto di forza rappresentato dalla vicinanza con il territorio, senza infine modificare le regole a presidio della mutualità e del localismo ma al contempo incrementandone la solidità patrimoniale e le prospettive di crescita.

I principali modelli di associazione delle banche di credito cooperativo nell'Eurozona, ciascuno recante peculiari pregi e limiti nella tutela delle specificità del credito cooperativo, sono i *Gruppi Bancari Cooperativi* (GBC), particolarmente utilizzati in Francia, Olanda e Finlandia, nonché in Italia proprio in virtù dell'introduzione della riforma del credito cooperativo nel 2016, e gli *Institutional Protection Schemes* (IPS), che invece trovano largo impiego in Germania, Spagna e Austria, e che sono oggetto d'analisi nel prosieguo del presente lavoro.

2.1. La struttura di *network* orizzontale è caratteristica del modello dell'*Institutional Protection Scheme*, un meccanismo prudenziale di solidarietà tra

⁵BARBAGALLO C., *Le banche locali e di credito cooperativo in prospettiva: vigilanza europea ed evoluzione normativa*, Federazione delle Cooperative Raiffeisen, Bolzano, 12 febbraio 2015.

istituti di credito definito dalla normativa europea all'art. 113 del Regolamento n. 575/2013 – c.d. *Capitals Requirements Regulations* (CRR), come un accordo di responsabilità contrattuale che tutela gli enti partecipanti e, in particolare, garantisce che abbiano liquidità e solvibilità sufficienti ad evitare il fallimento, mantenendo al tempo stesso la piena autonomia delle banche associate (che rimangono soggette singolarmente all'attività di vigilanza della Banca Centrale Europea ovvero dell'autorità nazionale competente, a seconda che rientrino o meno nella categoria delle *Significant Institutions*)⁶, la loro configurazione organizzativa e dimensionale, la loro forma societaria nonché la tradizionale missione del credito di prossimità.

Si tratta dunque, a ben vedere, di un modello giuridico basato su una strategia di mutuo soccorso tra gli istituti aderenti, che non implica necessariamente la costituzione di un gruppo bancario e che offre una “rete di protezione” dei sistemi patrimoniali degli istituti medesimi tramite la fornitura di garanzie finanziarie incrociate a tutela della solidità patrimoniale e della solvibilità di ciascun istituto in chiave di prevenzione, nonché di risoluzione, di possibili criticità. Tale meccanismo di solidarietà, peraltro, non prevede alcuna ipotesi di delega di poteri gestionali o di controllo da parte delle banche locali in favore di chicchessia, dunque precludendo qualunque forma di gestione unitaria e coordinata del complesso.

Non esistono criteri oggettivi che gli IPS devono rispettare ai fini di una valida

⁶Per essere considerate *Significant Institutions*, e dunque essere soggette alla vigilanza diretta della BCE, gli istituti creditizi devono possedere almeno uno dei seguenti requisiti: i) *asset* totali superiori a 30 miliardi di euro; ii) rivestire un ruolo importante per il sistema economico del Paese di appartenenza (con conseguenti elevati rischi per la stabilità finanziaria del Paese medesimo in caso di crisi dell'intermediario) ovvero per l'economia comunitaria; iii) *asset* totali superiori a 5 miliardi di euro e di cui almeno il 20% investito in attività *cross-border*; iv) aver richiesto ovvero ricevuto assistenza finanziaria dallo *European Stability Mechanism* (ESM) o dallo *European Financial Stability Facility* (EFSF). Le *Significant Institutions* in Europa sono circa 120 e rappresentano l'82% degli attivi bancari dell'Area Euro, e sono assoggettati ad attività di vigilanza direttamente da parte della BCE. Potenzialmente, un IPS potrebbe essere costituito sia da enti non significativi che significativi, dunque soggetti alla vigilanza unica europea in capo alla BCE, ma tale seconda possibilità è raramente riscontrabile in Europa.

costituzione, e pertanto la valutazione dei requisiti è affidata agli organi di vigilanza, ma in ogni caso sia il citato Regolamento che la BCE⁷ hanno esplicitato alcuni requisiti regolamentari che un IPS deve rispettare ai fini del suo riconoscimento.

Con riguardo alle capacità di contrasto di possibili dissesti delle banche partecipanti, l'IPS deve dimostrare di essere *ex-ante* in grado di offrire un adeguato sostegno qualora un ente partecipante si trovi a fronteggiare gravi problemi finanziari in termini di liquidità e/o solvibilità (nella CRR non si specifica, peraltro, quando e secondo quali modalità l'IPS deve attivarsi al fine di evitare l'insolvenza). Inoltre, l'IPS deve dotarsi di adeguati meccanismi preventivi, elaborando *ex-ante* appositi piani di risanamento relativamente a quelle banche le cui performance in termini reddituali, patrimoniali e finanziari dovessero discostarsi rispetto a parametri prefissati (e chiaramente intervenire prontamente nel caso in cui tali misure non dovessero rivelarsi efficaci) nonchè emanare direttive e raccomandazioni alle BCC aderenti con riferimento alle azioni di prevenzione/risanamento da intraprendere senza indugio, e, qualora queste restino disattese, financo comminare sanzioni costituite, nei casi più lievi, da multe pecuniarie, in quelli più gravi, dall'espulsione dell'istituto che se ne sia reso responsabile. In ogni caso, però, l'IPS non può giammai intromettersi direttamente nell'autonoma gestione dei singoli istituti partecipanti.

Ogni BCC aderente, inoltre, deve contribuire al fondo patrimoniale di dotazione dell'IPS in misura proporzionale al proprio grado di rischio (in modo da disincentivare eventuali forme di *moral hazard*), precisamente misurato mediante l'impiego di predefiniti parametri, ed è poi compito di quest'ultimo controllarne periodicamente la congruità mediante il ricorso ad appositi *stress-test* così da sincerare le capacità dello schema di protezione di far fronte a eventuali eventi eccezionali che dovessero trovare verifica in capo ad una o più banche aderenti. Infine, ogni BCC deve dotarsi, in termini organizzativi, di uno strumento di dialogo

⁷BCE, Guida sull'approccio per il riconoscimento dei sistemi di tutela istituzionale a fini prudenziali, *Vigilanza Bancaria*, luglio, 2016.

permanente con l'IPS per mantenere attivo un efficace coordinamento con il medesimo, al fine di porre in essere tutte le azioni necessarie per il rispetto del vincolo contrattuale sussistente tra le parti.

Il Regolamento CRR prevede la possibilità di costituire tre tipologie di IPS:

- il Tipo 1A osserva i principi generali di cui all'art. 113 del Regolamento, poc'anzi accennati;
- il Tipo 1B prevede, in aggiunta a quanto sopra, che il gestore dell'IPS rediga anche un bilancio consolidato, o un calcolo aggregato esteso, da cui emerga la compliance ai requisiti minimi di capitale anche per l'intero IPS oltre che a livello individuale (art. 49 CRR). In tal caso il vantaggio ulteriore per gli aderenti è quello di non dedurre dal capitale di vigilanza individuale i titoli di capitale emessi da altri enti partecipanti all'IPS in proprio possesso;
- il Tipo 2 prevede l'incorporazione dell'IPS all'interno di un Gruppo Bancario (art. 84 CRR). In tale configurazione vanno rispettati i requisiti patrimoniali e di liquidità a livello consolidato, mentre i singoli partecipanti possono ottenere una deroga al rispetto dei requisiti a livello individuale. È inoltre prevista la presenza di un sistema di contro-garanzia, sulla base del quale non devono sussistere rilevanti impedimenti, di diritto ovvero di fatto, attuali oppure previsti, che ostacolino il trasferimento di capitali e liquidità da un istituto creditizio ad un altro nell'ambito del medesimo *network*. All'autorità competente spetta inoltre di vigilare sull'adeguatezza e il rispetto degli accordi contrattuali. La categoria in esame è evidentemente una forma ibrida tra gruppo bancario tradizionale e IPS: i bilanci dei partecipanti sono consolidati nella capogruppo, ma questa non detiene alcuna quota di partecipazione nei singoli membri (è dunque un gruppo esclusivamente ai fini della redazione del bilancio e della vigilanza, ma non da un punto di

vista giuridico).

Alla luce di quanto sopra, e al netto di alcuni vantaggi regolamentari accordati all'IPS dal *Capital Requirements Regulation* (in particolare il mancato assoggettamento ai requisiti prudenziali aggiuntivi di cui alle D-SIB e G-SIB, per la cui analisi si rimanda a specifici contributi)⁸ nonché del rispetto dei requisiti di capitale e di liquidità su base individuale e non consolidata, risulta evidente come la principale caratteristica qualitativa dello Schema di Protezione in esame (che lo differenzia incisivamente dal modello del Gruppo Bancario Cooperativo) risieda nell'elevata autonomia di cui le banche aderenti godono rispetto all'entità legale che le coordina, la quale ultima non può giammai venire assimilata a una capogruppo né in alcun modo incidere sulla gestione delle prime, controllarne ed indirizzarne la rischiosità nonché reperire sui mercati finanziari risorse sufficienti per eventuali ricapitalizzazioni⁹. Alla minore autonomia che il Gruppo Bancario Cooperativo attribuisce alle BCC aderenti al contratto di coesione, però, fa da contraltare il trattamento più favorevole riservato alle medesime in tema di requisiti prudenziali, stante l'elevato grado di tutela patrimoniale offerto dalla Capogruppo, nonché lo svolgimento, da parte di quest'ultima, delle funzioni di direzione e coordinamento, nonché di vigilanza di primo livello, a valere per tutte le consociate.

È di tutta evidenza come l'architettura istituzionale dell'IPS presenti numerose contiguità funzionali, e parimenti esigui elementi di discontinuità, con l'organizzazione che il sistema del credito cooperativo nazionale si era data, *motu proprio*, antecedentemente alla riforma del 2016, e che proprio tramite quest'ultima il Legislatore aveva invece inteso radicalmente innovare nella direzione di una maggiore integrazione strategico-patrimoniale delle banche

⁸GIACCHE' V., *La riforma del credito cooperativo: riflessioni e valutazione di scenari alternativi*, Convegno 5 luglio 2018, Bolzano; Centro Europa Ricerche, *Institutional protection scheme e gruppo bancario cooperativo*, Documento 18 ottobre 2018.

⁹ACCETTELLA F., "Il gruppo bancario cooperativo quale gruppo societario legale obbligatorio", *Banca, Borsa, Titoli di credito*, 2019, p. 45.

associate.

Nella consapevolezza dei limiti operativi e di *governance* poc'anzi evidenziati, le BCC nazionali avevano infatti inteso preservare le logiche essenziali di territorialità, mutualità e indipendenza di ciascun istituto associato, al contempo assicurandosi l'erogazione di prodotti e servizi "ausiliari", mediante l'implementazione di un *network* fondato su tre pilastri: *a*) una *rete associativa* per la somministrazione di servizi di supporto e di monitoraggio alle banche partecipanti, strutturata su diversi livelli territoriali dalle Federazioni locali (costituite in forma di cooperativa a mutualità prevalente con funzioni consortili) e da Federcasse (investita di molteplici funzioni, tra cui quella di rappresentanza della categoria); *b*) una *rete imprenditoriale*, coordinata da Iccrea Holding S.p.A. e deputata all'erogazione, a costi contenuti, di servizi bancari e finanziari avanzati alle banche associate, le quali ultime, però, giammai rivestono lo *status* di controllate (neppure indirettamente) né di controllanti della capogruppo, al riguardo difettando qualsiasi vincolo partecipativo o negoziale; *c*) una forma di *solidarietà di sistema* basata su consorzi in forma contrattuale (Fondi di Garanzia) volti a garantire depositanti ed obbligazionisti delle banche associate¹⁰.

Peraltro, pur se negli ultimi anni le Banche di Credito Cooperativo hanno fatto registrare notevoli miglioramenti (come del resto riconosciuto anche dall'Autorità di vigilanza)¹¹ in termini di copertura dei crediti deteriorati e di smaltimento degli stessi, di coefficienti di capitalizzazione, di rapporto *cost/income* nonché di riduzione dei costi di struttura mediante l'abbattimento del numero delle filiali, non può tacersi che a fronte del rapido evolvere del mercato bancario, nazionale ed europeo, specie a seguito delle gravi crisi finanziarie che assai significativamente ne hanno ridisegnato i contorni operativi, strutturali e istituzionali, le misure e gli adeguamenti autonomamente posti in essere dal

¹⁰SANTAGATA R., "Coesione ed autonomia nel gruppo bancario cooperativo", *Banca, borsa, titoli di credito*, 2017, p. 432.

¹¹BARBAGALLO G., *La riforma delle Banche di Credito Cooperativo, presupposti e obiettivi*, Convegno Università degli Studi di Napoli "Parthenope", 2018.

sistema del credito cooperativo nazionale al fine di conseguire “un modello organizzativo e operativo di banca locale adeguato alla sfide contemporanee e future”¹² non sono risultati sufficienti. Così è stato, in particolare, proprio per la struttura a “rete” che le BCC hanno intessuto, le cui criticità risiedevano, come osservato, nella scarsa vincolatività del ruolo assunto dalle Federazioni, non abilitate all’esercizio di un’attività di direzione e coordinamento delle banche aderenti, e dunque, di riflesso, inadeguate ad assicurare una reale coesione e condivisione delle loro decisioni strategico-operative, in definitiva precludendo qualunque ipotesi di efficace governo delle associate medesime¹³.

Il prototipo dell’*Institutional Protection Scheme*, pertanto, che come poc’anzi anticipato innova solo marginalmente il modello organizzativo che le BCC nazionali si erano autonomamente date, non pare a nostro avviso essere una risposta risolutrice alle problematiche allignanti il credito cooperativo in precedenza analizzate, in quanto esclusivamente rispondente alla funzione di “rete di protezione” dei sistemi patrimoniali degli istituti ad esso aderenti tramite la fornitura di adeguate garanzie di liquidità e solvibilità, ma che non dispone di strumenti sufficientemente incisivi per il controllo e l’indirizzo delle rischiosità delle BCC associate né è in grado di reperire sul mercato dei capitali sufficienti risorse finanziarie per far fronte ad eventuali ricapitalizzazioni.

Inoltre, la confluenza delle banche di credito cooperativo in un IPS, se da un lato lascerebbe ai singoli istituti maggiori margini di autonomia rispetto al modello del Gruppo Bancario Cooperativo (ma comunque inferiori a quelli dai medesimi “goduti” ante-riforma) per il fatto di eliminare qualunque “laccio e lacciolo” avvincente le BCC alla capogruppo (mantenendo esclusivamente il sistema di garanzie patrimoniali incrociate), d’altra parte precluderebbe del tutto quella gestione unitaria e coordinata del complesso aziendale che è indispensabile per

¹²LAMANDINI M., op. cit., 2015, p. 57.

¹³SANTAGATA R., op. cit., 2017, p. 433. Al riguardo si osserva, inoltre, che nonostante il sensibile rafforzamento della rete, si resta tuttavia al di fuori di un modello di coordinamento di gruppo in senso stretto, dunque permanendo nel quadro di un’architettura istituzionale tradizionale.

pianificare ed attuare le strategie e gli investimenti necessari per fronteggiare le continuamente cangianti sfide del mercato del credito.

In definitiva, la struttura di *network* orizzontale caratteristica del modello dell'*Institutional Protection Scheme* riveste le funzioni, anzitutto e soprattutto, di meccanismo prudenziale di solidarietà tra gli istituti di credito cooperativo aderenti, che se da un lato assicura il pieno rispetto delle finalità mutualistiche e del carattere localistico di quest'ultimi, al tempo stesso esula da qualunque ipotesi di gestione unitaria e coordinata del *network* medesimo, alfine rappresentando un imperfetto compromesso di commercialità e cooperazione e dunque non potendo costituire, a nostro avviso, lo strumento più idoneo a realizzare gli obiettivi di prudenza, efficienza ed ammodernamento delle Banche di Credito Cooperativo prefissi dal Legislatore nazionale con la riforma del 2016¹⁴.

2.2. I Paesi dell'Unione Europea in cui sono stati autorizzati gli IPS relativamente al sistema creditizio cooperativo sono Austria, Germania e Spagna (e in Italia con riguardo alle sole Casse Raiffeisen altoatesine). Al 31.12.2020 circa il 40% delle banche di credito cooperativo dell'Area Euro aderisce ad un IPS, per un valore complessivo degli *asset* superiore a 2.000 miliardi di euro e più di 45 milioni di clienti in termini consolidati, un ammontare di depositi superiore a 1.300 miliardi di euro e quasi 1.250 miliardi di euro di prestiti erogati. Gli istituti creditizi associati sono circa 1225 per quasi 24 milioni di soci, con 14.600 filiali e 200.000 dipendenti.

In Austria operano due diversi IPS:

- 1) *l'Österreichische Raiffeisenbanken*, un *network* di 342 Casse Raiffeisen e banche con funzioni speciali (per complessive 1.676 filiali) costituito nel 2014, con 4 milioni di clienti, 1,7 milioni di soci e circa 21.843 dipendenti. Il valore delle attività consolidate ammonta a circa 349,3 miliardi di euro (approssimativamente pari al 70% del Pil dell'Austria), i depositi della

¹⁴ Barbagallo C., *La riforma delle Banche di Credito Cooperativo: presupposti ed obiettivi*, Università Parthenope, ottobre, 2018.

clientela sono pari a 227,8 miliardi di euro e i prestiti erogati a circa 230,7 miliardi di euro. L'IPS detiene il 32% del mercato domestico dei depositi bancari, il 32,6% dei prestiti erogati alla clientela e il 27,9% dei mutui;

- 2) *l'Österreichischer Volksbanken*, un IPS di tipo 2 costituito da 9 volksbanken per 249 filiali, 3.268 dipendenti, 502.700 soci e più di 1 milione di clienti. Il valore delle attività totali consolidate ammonta a circa 29,3 miliardi di euro, i depositi sono pari a circa 22,1 miliardi di euro e i prestiti erogati alla clientela a 21,2 miliardi di euro. L'IPS detiene il 4,7% del mercato domestico dei depositi bancari, il 5,4% dei prestiti erogati alla clientela e il 6,5% dei mutui.

In Germania nell'ambito del sistema creditizio cooperativo è operante l'IPS di tipo 1B *Genossenschaftliche FinanzGruppe Volksbanken Raiffeisenbanken* (GFVR *Co-operative Financial Network*), una "rete" di 814 istituti di credito tra Raiffeisen e Volksbanken, tra cui DZ Bank, WGZ Bank e diverse altre banche con funzioni speciali per complessive 8.544 filiali, 18,4 milioni di soci, 172.334 dipendenti e più di 30.000.000 di clienti. Il valore delle attività totali consolidate, al 31.12.2020, ammonta a circa 1.476 miliardi di euro (approssimativamente pari al 40% del Pil della Germania), i depositi sono pari a circa 937,9 miliardi di euro e i prestiti erogati alla clientela a 890,5 miliardi di euro. L'IPS detiene il 22,8% del mercato domestico dei depositi bancari, il 22,4% dei prestiti erogati alla clientela e il 30,8% dei mutui. Il gestore del GFVR è la *Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken* (BDVR), l'associazione di categoria delle banche cooperative tedesche.

In Spagna sono operativi due IPS:

- 1) *l'Unión Nacional de Cooperativas de Crédito*, costituito da 42 banche di credito cooperativo con 3.230 filiali sul territorio e 12.166 dipendenti, 1,62 milioni di soci e più di 7 milioni di clienti. Il valore delle attività totali consolidate ammonta a circa 124 miliardi di euro, i depositi della clientela sono pari a circa 95 miliardi di euro e i prestiti erogati a 68,3 miliardi di euro.

L'IPS detiene il 6,9% del mercato domestico dei depositi bancari e il 5,9% dei prestiti erogati alla clientela;

- 2) il *Banco de Crédito Social Cooperativo*, un *network* costituito da 18 istituti con 910 filiali e 5.519 dipendenti, 1,4 milioni di soci e più di 3 milioni di clienti. Il valore delle attività totali consolidate ammonta a circa 53,6 miliardi di euro, i depositi della clientela sono pari a circa 37,1 miliardi di euro e i prestiti erogati a 32,4 miliardi di euro. L'IPS detiene il 2,4% del mercato domestico dei depositi bancari e il 2,9% dei prestiti erogati alla clientela;

Nell'Ordinamento giuridico nazionale il modello IPS è stato introdotto con l'art. 37-*bis*, comma 1-*bis*, del Testo Unico Bancario e del conseguente *iter* autorizzativo conclusosi nel 2020, e ad oggi il suo utilizzo è stato accordato dalla Banca d'Italia alle sole *Casse Raiffeisen* dell'Alto Adige, unica eccezione nel panorama italiano. L'effettivo buon esito della sua introduzione in tale peculiare contesto di mercato, in termini di salvaguardia delle caratteristiche di localismo e mutualità delle banche aderenti e contestuale rafforzamento dei requisiti prudenziali e di vigilanza, costituisce una delle argomentazioni, probabilmente la più consistente in quanto sperimentata sul "campo", in favore di quella parte della dottrina e del mondo professionale che da tempo propende per una incisiva "riscrittura" della legge di riforma del credito cooperativo (non casualmente denominata, da più parti, con l'eufemistica terminologia di "controriforma") al fine di consentire l'utilizzo del modello IPS anche alle BCC nazionali diverse dalle *Raiffeisen*.

A nostro avviso, invece, le peculiarità operative e "culturali" di tali banche cooperative, nonché del tessuto economico-produttivo da esse servito, ne fanno un *unicum* del tutto scevro di assimilabili epigoni non soltanto nel centro-sud del nostro Paese ma financo al nord, e pertanto l'estensione dell'*Institutional Protection Scheme* a soggetti tipologicamente e culturalmente differenti potrebbe, realisticamente con elevata probabilità, rivelarsi fallace (al riguardo, non è

probabilmente casuale che i Paesi europei nei quali il modello in esame ha trovato maggiore utilizzo siano la Germania e l’Austria).

Il sistema delle *Casse Raiffeisen*, infatti, si caratterizza, sia rispetto alle banche non cooperative sia, ancor più, rispetto alle restanti BCC nazionali, per: *i*) una ridotta rischiosità del credito; *ii*) un’adeguata e stabile redditività, trainata prevalentemente dal margine d’interesse; *iii*) un’elevata solidità patrimoniale; *iv*) un contesto industriale di riferimento moderno e particolarmente redditizio, costituito da imprese di piccola e media dimensione (con poche micro-imprese) e con tassi d’insolvenza e di fallimento assai inferiori rispetto a quelli registrati nel resto del Paese per identica tipologia; *v*) la presenza di attori politici, in ambito regionale e provinciale, particolarmente attenti a supportare, tanto sul piano regolamentare che in termini di veri e propri aiuti economici, sia il tessuto economico-produttivo territoriale sia il suo principale (e di fatto esclusivo) sistema bancario.

Al contrario, alla luce di quanto evidenziato nel presente lavoro risulta chiaro come proprio l’alta rischiosità del credito, un’inefficiente assetto di gestione dei rischi, la bassa redditività (anche per esigenze di localismo e mutualismo), le contingenze nella governance (soprattutto in termini di indirizzo e controllo) nonché la necessità di rapide ricapitalizzazioni (non soltanto per contrastare eventuali criticità, ma anche per finanziare gli elevati investimenti in information technology di attuale e futuro sostenimento), solo per citare le principali, infine costituiscano altrettante e rilevanti criticità che allignano il sistema del Credito Cooperativo diverso dalle *Casse Raiffeisen*, per il cui efficace contrasto la riforma del credito cooperativo del 2016 è stata specificamente elaborata.

Jacopo Paoloni

*Assegnista di ricerca in Diritto dell’economia
nell’Università degli Studi di Roma TRE*

VARIETÀ

CLIMATE CHANGE E CRISI ENERGETICA, QUALI PROSPETTIVE *

(Climate change and energetic crisis, which perspectives)

ABSTRACT: *Climate change has risen to the top of the political priorities. The regulation on the environmental aspects of the industrialization process, recently renewed and strengthened in Glasgow, includes essential measures that the Governments should adopt to accelerate action towards the goals of the Paris Agreement and the UN Framework Convention on Climate Change.*

Since the war between Ukraine and Russia could lead to a restriction from the Russian resources, the paper goes through the possible implications of an energetic crisis on the planned ecological transition considering the regulatory potential issues from a law and economics perspective.

SOMMARIO 1. Premessa. - 2. Profili regolatori del climate change. - 3. Le opzioni disciplinari della COP26 di Glasgow. - 4. La prospettiva di una crisi energetica... 5. (segue)... e le implicazioni regolamentari.

1. Nel dibattito sulle misure volte a contrastare il climate change, numerose considerazioni attengono all'opportunità (*rectius* necessità) di promuovere una serie di azioni, pubbliche o private, volte a regolamentare il ricorso a fonti inquinanti al fine di promuovere una transizione ecologica sostenibile; sostenibile nel senso di assicurare l'efficienza economica dei processi, nel lungo periodo, e l'equità sociale nell'allocazione delle risorse, in una prospettiva intergenerazionale.

Tali considerazioni traggono origine dall'opinione - quasi unanime – secondo cui il climate change è una priorità, per le agende politiche, difficilmente rinviabile. A valle di esse, infatti, si collocano gli Accordi di Parigi, recentemente rinnovati e rafforzati nella Conferenza sul clima organizzata annualmente dalle Nazioni Unite e

*Contributo approvato dai revisori.

tenutasi da ultimo a Glasgow. Trattasi di accordi che indirizzano i Paesi ad adottare misure più efficienti, non solo sul piano dell'organizzazione pubblica nello sfruttamento delle risorse, ma anche a livello interventistico, avendo riguardo all'adozione di interventi disciplinari atti a condizionare l'esercizio delle attività (pubbliche e private) avendo riguardo al relativo impatto ambientale.

Occorre quindi interrogarsi quale sia l'impatto sulla transizione ecologica di un'eventuale crisi energetica dovuta agli effetti economici della guerra in corso tra Russia e Ucraina.

2. Dal 31 ottobre al 13 novembre 2021, a Glasgow, sotto la presidenza del Regno Unito, si è tenuta la conferenza sul clima organizzata annualmente dalle Nazioni Unite, nell'ambito della Conferenza quadro sui Cambiamenti Climatici (UNFCCC), in breve COP26.¹ Nei 14 giorni di colloqui, insieme a 120 leader mondiali, si sono riuniti negoziatori, rappresentanti di governo, imprese e cittadini. In tale contesto, il dibattito gius-economico è stato incentrato ad analizzare e discutere su diversi aspetti del cambiamento climatico, in quanto l'opzione interventistica è stata fondata sulla scelta di confrontare le evidenze scientifiche con un range di possibili soluzioni disciplinari, finalizzate a dar corso alla chiara e comune volontà politica di agire in una direzione che persegua specifici obiettivi di valenza ecologica.²

Nonostante la COP26 rappresenti il seguito naturale della venticinquesima riunione tenutasi a Madrid nel 2019, i relativi risultati devono collocarsi nel più significativo solco tracciato dalla COP21 di Parigi del 2015. Ed invero, nella conferenza più recente si sono segnate opzioni disciplinari che danno maggiore concretezza a quel che i 196 Paesi partecipanti hanno concordato nel cd. Accordo di Parigi, finalizzato a ridurre le emissioni dei gas serra. Non v'è dubbio, infatti, che

¹Cfr. *United Nations Framework Convention on Climate Change*.

²Si veda sul sito delle Nazioni Unite il documento "*COP26: Together for our planet*" o anche la newsletter di Legance "*La COP26 di Glasgow: gli accordi sul clima in 10 punti*".

oggi il punto di partenza delle opzioni disciplinari fosse segnato dalla parte in cui l'accordo di Parigi prevedeva di mantenere l'innalzamento della temperatura sotto i 2° e – se possibile – sotto 1,5° rispetto ai livelli pre-industriali.³ Del resto, tale accordo era entrato in vigore il 4 novembre 2016, allorquando almeno 55 Paesi lo hanno ratificato – assicurando così una copertura delle emissioni globali pari almeno al 55% (quota corrispondente ai principali emettitori, ovvero Cina, USA, Unione Europea, Giappone, Brasile e India).⁴

A fronte di quanto testè indicato va rilevato che l'obiettivo tecnico principale della COP 26 può compendiarsi nell'approvazione di una serie di regole volte a disciplinare i meccanismi cooperativi sanciti dall'Articolo 6 dell'Accordo di Parigi pocanzi citato.

Ciò posto, avendo riguardo anche al lavoro continuo svolto in seguito alla COP25 di Madrid ed alle intense settimane di negoziazione nel quale si sono confrontati quasi 200 Paesi in quel di Glasgow⁵, va considerata l'effettiva portata delle dichiarazioni del discorso di chiusura tenuto del presidente delle Nazioni Unite, António Guterres, dove ha affermato che *“i testi approvati sono un compromesso, rispecchiano gli interessi, le condizioni, le contraddizioni e lo stato della volontà politica nel mondo di oggi. Fanno passi importanti, ma purtroppo la volontà politica collettiva non è bastata a superare alcune profonde contraddizioni”*.⁶

Ed invero, tali considerazioni convergono verso la conclusione che non sia

³L'accordo è stato inizialmente firmato da 175 Paesi, compresa l'Italia, il 22 aprile 2016 a New York, nella sala dell'assemblea generale delle Nazioni Unite.

⁴Al riguardo si ricorda che il 4 novembre 2019 il presidente degli Stati Uniti Donald Trump aveva ufficialmente avviato la procedura di uscita dall'Accordo di Parigi. Il 20 gennaio 2021, non appena insediato, il presidente Joe Biden ha reintegrato gli Stati Uniti nell'Accordo di Parigi.

⁵Il documento è rinvenibile sul sito delle Nazioni Unite esclusivamente dedicato ai cambiamenti climatici. L'Accordo punta a mantenere il riscaldamento globale sotto 1,5° e fissa l'obiettivo minimo di decarbonizzazione. Inoltre il documento riconosce che i contributi determinati a livello nazionale (NDC) non sono sufficienti per combattere il cambiamento climatico e chiede ai Paesi di portare nuovi impegni e piani alla COP27, che si terrà nel 2022 in Egitto.

⁶Per una disamina più completa del discorso di chiusura tenuto dal presidente Guterres si rinvia al documento *“Secretary-General's statement on the conclusion of the UN Climate Change Conference COP26”* disponibile nel sito delle Nazioni Unite.

stato ancora raggiunto un vero e proprio punto di equilibrio disciplinare in cui l'impegno dei vari attori sia unanime e convergente. Si evincono invece dei margini di possibili (e forse probabili) interventi futuri che – a livello regolamentare - devono comunque collocarsi all'interno di quelle che sono le esigenze politiche. In definitiva, è chiaro che, soprattutto per giganti in via di sviluppo come Cina, India e Brasile, la necessità di adottare delle politiche più sostenibili nel lungo termine, ritenute spesso poco popolari, deve intersecarsi (o meglio scontrarsi) con le esigenze politiche di breve termine che invece spesso sono finalizzate esclusivamente ad estrarre il massimo consenso.⁷

3. Alla luce di quanto precede appare utile soffermarsi sui principali obiettivi regolamentari individuati dalla presidenza britannica.⁸ Il primo riguarda la mitigazione e si riferisce a limitare l'aumento delle temperature. Infatti, è stato, più volte ed in diverse sedi, sottolineato come oggi il mondo non sia sulla giusta strada per limitare il riscaldamento globale. Gli obiettivi annunciati a Parigi, se mantenuti tali, si tradurrebbero in un riscaldamento ben superiore ai 3 gradi entro il 2100 rispetto ai livelli preindustriali.

È dunque chiara l'esigenza di un intervento finalizzato a mitigare ulteriormente tale tendenza, altrimenti, quello che ad oggi prevedono gli scienziati è che le temperature continueranno a salire, causando inondazioni ancora più catastrofiche, incendi boschivi, condizioni meteorologiche estreme e distruzione di specie.

A fronte di ciò l'obiettivo, seppur sfidante, è azzerare le emissioni nette a livello globale entro il 2050 e puntare a limitare l'aumento delle temperature a

⁷E' utile ricordare che in ambito UNFCCC, e quindi anche alla COP26, le decisioni debbano essere prese con il consenso dei 196 Paesi che sono parte della Convenzione, sostanzialmente all'unanimità. Tuttavia, poiché vi sono frequenti differenze nelle posizioni dei Paesi che partecipano, il consenso unanime, spesso, non è facilmente conseguibile.

⁸Si rinvia al documento "*COP26 EXPLAINED*" visionabile sul sito dedicato alla COP26 in cui, tra le altre cose, sono riportati i quattro obiettivi di seguito enunciati. Si veda inoltre il documento "*I principali risultati della COP26 di Glasgow*" curato dall'Istituto Superiore per la Protezione e la Ricerca Ambientale, disponibile sul medesimo sito.

1,5°C. Pertanto, da un punto di vista operativo, entro il 2030 ogni Paese dovrebbe presentare obiettivi ambiziosi che siano allineati con il raggiungimento di un sistema a zero emissioni nette entro la metà del secolo. I driver di tali obiettivi dovrebbero essere in via principale l'accelerazione del processo di uscita dal carbone, la riduzione delle deforestazioni, l'accelerazione della transizione verso veicoli elettrici, l'incoraggiamento di investimento verso fonti rinnovabili.

Ad oggi, come ha giustamente ricordato la presidenza di COP26, già esistono nel mondo popolazioni che convivono con condizioni meteorologiche estreme e devastanti e che un eventuale inasprimento del cambiamento climatico potrebbe estremizzare ancora di più. Nonostante gli sforzi per ridurre le emissioni, è opinione comune degli scienziati che il clima continuerà inevitabilmente a cambiare.

Ciò posto, l'adattamento rappresenta il secondo obiettivo finalizzato a supportare i Paesi più vulnerabili per mitigare gli impatti dei cambiamenti climatici, per la salvaguardia delle comunità e degli habitat naturali. Di particolare rilevanza al riguardo le conclusioni raggiunte in cui si è deciso di raddoppiare i fondi internazionali per le azioni di adattamento, soprattutto nei Paesi più vulnerabili, agli impatti dei cambiamenti climatici. Inoltre, in esito alle discussioni è stato approvato un programma di lavoro per definire il "Global Goal on Adaptation",⁹ il cui fine è definire gli indicatori per monitorare le azioni di adattamento dei Paesi.

Infine, per quanto concerne il tema delle perdite e dei danni subiti in conseguenza dei cambiamenti climatici ("Loss and Damage")¹⁰ è stato previsto l'avvio di un dialogo da concludersi entro il 2024, e che dovrebbe sfociare nell'istituzione di un fondo per sistemi di allerta e minimizzazione di perdite e/o danni conseguenti ai cambiamenti climatici.

Avendo riguardo poi al terzo obiettivo, esso ha rilievo sul piano economico-

⁹Per una visione più completa si rinvia a PRINGLE, *Global Goal for Adaptation must be locally driven*, 15 dicembre 2021 rinvenibile sul sito climateanalytics.org.

¹⁰Si veda il documento "Approaches to address Loss and Damage associated with Climate Change impacts in developing countries" visionabile sul sito delle Nazioni Unite dedicato al cambiamento climatico (unfccc.int).

finanziario, in quanto prevede di incrementare i finanziamenti ai Paesi in via di sviluppo, raggiungendo l'obiettivo di 100 miliardi di dollari annui. Secondo stime dell'OCSE¹¹ tra il 2016 ed il 2019 i fondi stanziati sono cresciuti rispettivamente da 58,5 a 79,6 miliardi di dollari, ancora lontani, nonostante l'incremento, dall'obiettivo dei 100 di dollari.

Al fine di raggiungere l'obiettivo rilevano le possibilità di avvalersi da un lato di fondi pubblici per costruire le infrastrutture necessarie nella transizione verso un'economia più verde e più resiliente al clima, dall'altro di fondi privati per finanziare la tecnologia e l'innovazione, e per contribuire a trasformare i miliardi di denaro pubblico messi a disposizione in ingenti investimenti per il clima. Va tuttavia ricordato che le stime dell'OCSE ipotizzavano di raggiungere i 100 miliardi di dollari investiti a far data dal 2023, tuttavia, poiché il Regno Unito ha raddoppiato i fondi per il prossimo quinquennio, e poiché anche diversi Paesi si sono detti favorevoli ad aumentare il proprio apporto ai fondi stanziati, effetti positivi potrebbero registrarsi già a partire dal 2022, con un ammontare di investimenti che nei prossimi anni dovrebbe superare i 100 miliardi di dollari ed aumentare sempre di più.

A suffragare tali conclusioni vi sono anche le circostanze secondo cui in un verso le banche centrali e le autorità di regolamentazione dovrebbero assicurare che i sistemi finanziari possano resistere agli impatti dei cambiamenti climatici e sostenere la transizione verso l'azzeramento delle emissioni nette e dall'altro verso banche, assicuratori, investitori e altre società finanziarie dovrebbero impegnarsi a garantire che i loro investimenti e/o prestiti siano allineati agli obiettivi di zero emissioni nette.

Sul piano internazionale, va richiamato l'obiettivo di migliorare la collaborazione tra i vari Paesi. Da un punto di vista pratico, al fine di rendere l'Accordo di Parigi pienamente operativo, si è provveduto a finalizzare tre aspetti di natura tecnica. In ambito di trasparenza sono state adottate tabelle e formati

¹¹Si veda *"Climate Finance Provided and Mobilised by Developed Countries: Aggregate Trends Updated with 2019 Data"* visionabile sul sito dell'OCSE.

standard per il reporting ai sensi del nuovo quadro di trasparenza dell'Accordo di Parigi, che entrerà in vigore per tutti i Paesi entro il 2024; in relazione ai meccanismi di mercato, relativi all'articolo 6 dell'Accordo di Parigi, è stato raggiunto un accordo che riconosce la possibilità per i Paesi di utilizzare il mercato del carbonio internazionale per l'attuazione degli impegni determinati a livello nazionale per la riduzione delle emissioni; l'ultimo punto è un accordo finalizzato ad incoraggiare i Paesi a comunicare i contributi determinati a livello nazionale su base quinquennale e con delle tempistiche comuni per la loro attuazione di 5 anni.

4. Appare poi necessario soffermarsi e valutare gli effetti giuridici e politici di un evento, manifestatosi a poche settimane dalla chiusura della COP26, e così raro che - per gli anni a venire - sarà esemplificativo del 'cigno nero' più volte citato dalla letteratura economica per declinare un evento impossibile da prevedere (la cui manifestazione determina una serie di eventi che hanno un impatto più che significativo per la comunità di riferimento). Ci si riferisce nello specifico all'iniziativa bellica che la Russia ha deciso di intraprendere con la confinante Ucraina nel febbraio 2022, evento che potrebbe avere (o più verosimilmente avrà) un effetto negativo dapprima in un contesto di crisi energetica e conseguentemente anche sulle misure proposte al fine di mitigare eventi connessi al predetto climate change. Va da sé che una crisi bellica di tale portata potrebbe avere negativi molto più ampi, tuttavia, in tale sede ci si concentrerà solo su un più ristretto ambito.

È utile considerare altresì che l'Europa non ha intrapreso nessuna azione belligerante contro la Russia, anche se ha in ogni ambito espresso il proprio sostegno all'Ucraina, offrendo armi e/o dispositivi militari e stilando e/o ampliando, se già in essere, una serie di sanzioni verso la Russia senza precedenti.¹² Esse riguardano i settori finanziario, commerciale, energetico, dei trasporti, della

¹²Per una panoramica più completa si rinvia al documento "*Misure restrittive dell'UE nei confronti della Russia in relazione all'Ucraina (dal 2014)*" visionabile sul sito del Consiglio dell'Unione Europea.

tecnologia e della difesa. Con riferimento al settore energetico rilevano i divieti di importazione di carbone dalla Russia; di esportazione verso la Russia di beni e tecnologie nel settore della raffinazione del petrolio; di effettuare nuovi investimenti nel settore dell'energia della Russia.

Di particolare rilevanza, anche ai fini della presente riflessione, è analizzare quanto l'Unione Europea e la Russia siano però interconnesse proprio da un punto di vista energetico. Invero, dai dati Eurostat emerge che nel 2020, rispetto al totale del gas importato in tutta l'UE, il 38,1% proveniva proprio dalla Russia. Alcuni Paesi non hanno nessuna dipendenza dalla Russia, tuttavia, per molti, tra i quali anche l'Italia che importa dalla Russia circa il 43,3% del gas, la dipendenza dal medesimo Stato appare difficilmente superabile nel breve termine, per altri Paesi, addirittura vi è una totale (o quasi) dipendenza del gas russo come nel caso di Lettonia, Ungheria, Finlandia ed Estonia. Dagli stessi dati, cambiando la prospettiva in termini di petrolio importato, si può notare una condizione appena più favorevole, del 97% del petrolio che l'UE importa è riferibile alla Russia il 25,7%. Anche in questo caso i dati tra Paesi sono difformi, tra i Paesi più dipendenti vi sono Slovacchia, che raggiunge il 78,4%, cui fanno seguito Polonia, Finlandia e Lituania dove la percentuale è di poco superiore al 66%. L'Italia in questo caso ha una dipendenza decisamente più limitata rispetto al gas e pari al 12,5% del petrolio importato.

È chiaro che, la prospettiva di una discontinuità dalle fonti Russe avrebbe un effetto dirompente sull'UE in termini di approvvigionamento di fonti energetiche, con eventuali ricadute nell'economia reale e sulla Russia in termini economico/finanziari, dati gli ingenti miliardi pagati quotidianamente per importare le risorse. Indirettamente poi la prospettata interruzione dei rapporti commerciali andrebbe ad influenzare negativamente la possibilità per diversi Paesi dell'Unione di una sana transizione energetica, volta a centrare gli obiettivi introdotti a Parigi e recentemente ribaditi a Glasgow.

5. In punto appare utile evidenziare, come gli Accordi volti a mitigare il climate change si basino tutti su un'assunzione che seppur scontata ha un'importanza cruciale. Nello specifico ci si riferisce alla prospettiva di regolamentare la transizione energetica; regolamentazione che presuppone dunque un cambiamento graduale delle fonti utilizzate.

Tuttavia, va considerato che l'Europa ha un fabbisogno energetico poco comprimibile nel breve periodo, per cui vanno considerati gli effetti concreti che possono derivare da una riduzione delle 'fonti fossili' commercializzate dalla Russia. Ed invero, in caso di opzioni politiche atte a contenere l'offerta russa, lo scenario più probabile ed in parte già annunciato potrebbe essere un - in teoria temporaneo - ritorno dei Paesi europei all'utilizzo di combustibili fossili decisamente più inquinanti di quelli provenienti dalla Russia, come ad esempio il carbone.¹³ Ciò in quanto le valutazioni tecniche attualmente disponibili indicano che il processo di transizione verso le fonti sostenibili non sarebbe possibile nel breve periodo; ciò, né in termini di infrastrutture, poiché richiedono tempi di realizzazione decisamente impegnativi, né in termini di capacità energetica, poiché il deficit da colmare sarebbe ingente.

Con un focus alla condizione italiana, seppur superfluo, va rammentato che non è possibile utilizzare fonti nucleari, in linea con le indicazioni espresse in occasione del referendum tenutosi nel 1987. Pertanto, la strategia auspicata dal governo prevede principalmente due opzioni: da un lato aumentare la quantità di petrolio e/o gas importato dagli attuali partner commerciali politicamente accettabili (come ad esempio l'Algeria) e dall'altro lato riattivare e/o intensificare la

¹³Cfr. TABARELLI, fondatore e presidente di NE-Nomisma Energia, intervistato da *laRepubblica* in un articolo del 22 febbraio 2022 ha dichiarato che "Nessuno può essere contro le energie rinnovabili e prevedo che la crisi porterà un'accelerazione degli investimenti e della creazione di impianti. Tuttavia abbiamo bisogno immediato di impianti che ci diano energia ad alta densità, ce lo impone la fisica, e quella ancora non riusciamo ad averla in toto dalle rinnovabili. Per questo dico che dovremmo tenerci strette le centrali a carbone e le montagnette di carbone, sono la nostra unica salvezza in caso di crisi. Tra l'altro in Italia abbiamo ottime centrali con sistemi avanzati di filtraggio".

produzione di energia a carbone.¹⁴

A ben considerare, lo sviluppo della produzione energetica mediante fonti rinnovabili richiede, anche nel nostro Paese, tempi di esecuzione e realizzazione decisamente lunghi. Tuttavia, va rilevato che il PNRR prevede un investimento in tal senso, pari a circa 35 miliardi di euro assegnati al Ministero della transizione ecologica e finalizzati – tra l’altro – a sviluppare e sostenere ulteriormente progetti volti ad intensificare la mobilità sostenibile e l’utilizzo di energie rinnovabili. Giova ricordare che le politiche interventistiche pubbliche – regolamentari ed economiche – hanno portato ad una condizione in cui, ad oggi in Italia, le fonti rinnovabili soddisfano il 37% nel settore elettrico, mentre se si considerano i consumi complessivi nei settori elettrico, termico e dei trasporti la copertura da fonti rinnovabili precipita al 20%, una percentuale ancora decisamente contenuta seppur superiore all’obiettivo che l’UE aveva fissato all’Italia per il 2020 pari al 17%.¹⁵

A ben considerare, in un contesto siffatto, data l’alta dipendenza dell’Italia dalle fonti russe, il Governo si trova di fronte ad una sfida di significativo rilievo, sicché - in caso di un embargo o di un’altra opzione che conduca alla contrazione dell’offerta russa – la prospettiva più verosimile travalica il novero delle scelte disciplinari, per arrivare a prevedere forme interventistiche che conducano ad una maggiore produzione di esternalità inquinanti, che si auspica possa esser contenuta nel tempo. In prospettiva, è attuale il rischio che i progetti e i cantieri destinati a promuovere e supportare la transizione energetica potrebbero essere bloccati nell’eventualità che le risorse debbano esser convogliate verso il finanziamento di progetti finalizzati a fronteggiare la crisi energetica, come ad esempio la rimessa in moto delle centrali a carbone.

Va da sé che tale prospettiva allontana il conseguimento degli obiettivi di Glasgow e, francamente, mette in crisi le agende politiche di molti Governi che

¹⁴Si veda l’articolo “*Emergenza energia, in Italia 7 centrali a carbone pronte a ripartire*” di MALEDDU pubblicato da *IlSole24Ore* del 27 febbraio 2022.

¹⁵Per una panoramica più completa si rinvia all’articolo dell’ANSA “Dalle rinnovabili il 37% dei consumi energetici in Italia” del 25 maggio 2021.

hanno assunto l'impegno elettorale di contrastare il climate change. Tuttavia, è doveroso ricordare quanto la componente energetica sia fondamentale per un tessuto industriale. Seppur ad oggi è opinione comune che le conseguenze della guerra e delle attuali sanzioni imposte siano piuttosto circoscritte,¹⁶ un'aspra crisi energetica potrebbe avere serie ripercussioni su un'economia stremata dalle ondate di crisi degli anni duemila e martoriato dagli effetti della pandemia da SARS-Covid-19.

Quello che si scorge all'orizzonte è il rischio di un temporaneo ritorno al passato, dove le esigenze industriali non erano contemperate da stringenti vincoli ambientali. Tale rischio, inoltre, si compone della possibilità di un'inversione dell'attuale trend ecologico, ovvero il ritorno ad un contesto in cui l'inquinamento, e il conseguente riscaldamento, saranno in aumento.

Stimare tale rischio appare difficile e, soprattutto, estraneo agli obblighi imposti dall'attuale quadro normativo di riferimento, tuttavia, è essenziale che i governi non abbandonino la strada ribadita a Glasgow, in quanto non appare auspicabile – sul piano dell'equità e dell'efficienza - che la salvaguardia degli attuali livelli di produzione energetica sia ricercata a danno della tutela ambientale. Da qui, il bisogno di una chiara definizione delle opzioni politiche poste a base della regolazione di settore.

Alessandro Vita

Dottorando di ricerca in "Scienze Giuridiche e Politiche"

nell'Università degli Studi Guglielmo Marconi

¹⁶Il governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco, intervistato dal TG3 il 23 aprile 2022, in merito alla guerra e alla probabile recessione ha dichiarato che "è poco probabile. È un conflitto gravissimo, un evento terribile, ma è circoscritto, e per il momento non ha questa dimensione globale come la crisi finanziaria del 2009 o la pandemia di due anni fa".

PARTE SECONDA

NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

TRIBUNALE DI TORINO
SENTENZA DEL 19 MAGGIO 2021, N. 2641

nella causa civile iscritta al n. 22305/2018 R.G.

promossa da:

Ditta individuale F.G., in persona del suo titolare sig. F.G., rappresentato e difeso dall'Avv. Laura ANNONI ed elettivamente domiciliata presso il suo studio sito in Monza piazza Garibaldi n. 6, in forza di procura speciale allegata all'atto di citazione;

-PARTE ATTRICE-

contro:

I.S. S.p.A., in persona del dott. C.A. (per procura a rogito Notaio dott. R.M. di M. in data (...), repertorio n. (...)), rappresentata e difesa dall'Avv. Teresa BESOSTRI GRIMALDI DI BELLINO ed elettivamente domiciliata presso il suo studio sito in Torino Via XX Settembre n. 58, in forza di procura speciale in calce alla comparsa di costituzione e risposta;

-PARTE CONVENUTA-

avente per oggetto: Rapporto di conto corrente con apertura di credito - domande di accertamento invalidità della determinazione ed applicazione di interessi debitori ultra-legali, di interessi anatocistici con capitalizzazione trimestrale, di commissione di massimo scoperto, di costi, competenze e remunerazioni a qualsiasi titolo pretese per tutta la durata del rapporto, nonché di accertamento usura e di nullità parziale del contratto - domanda di condanna alla restituzione di somme illegittimamente addebitate e/o riscosse;

... *Omissis* ...

3.1. Come si è detto, la parte attrice ha chiesto, nel merito, l'accoglimento delle seguenti domande:

"- Rigettate, perché infondate e inammissibili, le domande svolte in via preliminare dalla convenuta in comparsa di Cost. 29 gennaio 2019;

-Accertare e dichiarare, in ragione dell'elaborato peritale e delle argomentazioni sviluppate in narrativa, che l'attrice ditta individuale F.G. per il rapporto di conto corrente con apertura di

credito n. (...), è creditrice nei confronti di B.I.S. S.p.A. delle somme indebitamente percepite dall'Istituto di Credito, nella misura che verrà accertata in corso di causa, oltre interessi;

- Accertare e dichiarare l'invalidità della determinazione ed applicazione da parte della Banca degli interessi debitori ultra-legali, di quelli anatocistici con capitalizzazione trimestrale, della commissione di massimo scoperto, dei costi, competenze e remunerazioni a qualsiasi titolo pretese per tutta la durata del rapporto;

- Accertare e dichiarare la nullità e l'inefficacia di ogni e qualsivoglia pretesa della convenuta banca per interessi, spese, commissioni e competenze per contrarietà al disposto di cui alla L. n. 108 del 1996 in quanto eccedente il cd. tasso soglia, con espunzione degli stessi secondo le risultanze della disponenda CTU;

- Accertare e dichiarare l'invalidità a titolo di nullità parziale del contratto di conto corrente e del contratto di apertura di credito dedotti in giudizio per indeterminatezza ed inosservanza delle prescrizioni di cui agli artt. 117 e 117 bis TUB, oltre che in relazione alle relative variazioni delle condizioni contrattuali ex artt. 117 e 118 TUB, dichiarando dovute solo le condizioni più favorevoli al correntista;

- Condannare, per l'effetto, B.I.S. S.p.A. alla restituzione delle somme illegittimamente addebitate e/o riscosse a titolo di interessi, costi, competenze e commissioni invalidamente applicati ai danni di parte attrice, nella misura che verrà determinata in corso di causa, oltre agli interessi legali creditorî in favore dell'odierno istante."

A sostegno delle proprie domande la parte attrice ha dedotto, in particolare:

- che la ditta individuale F.G. ha intrattenuto con la B.I.S. S.p.A., con sede legale in T., Piazza S. C. n. 156, rapporto di conto corrente con apertura di credito n. (...);

- che detto rapporto è stato acceso il 04/01/1993 presso l'Agenzia di Muggiò di B.C.I. S.p.A. - oggi I.S. S.p.A. (doc. n. 1) e chiuso il 05/11/2010;

- che, avendo ravvisato delle irregolarità in ordine a tassi di interesse, spese e commissioni applicati dall'Istituto di Credito convenuto nel corso del rapporto di conto corrente de quo, il sig. F. conferiva incarico alla società S.C. S.p.A. Unipersonale, affinché la stessa sottoponesse il rapporto bancario sopra indicato ad analisi econometrica, volta a verificare la sussistenza di anomalie bancarie (anatocismo, usura, indeterminatezza o nullità contrattuale), alla luce della

normativa di settore e della giurisprudenza in materia, il tutto sulla base della documentazione in suo possesso; l'analisi del rapporto di conto corrente con apertura di credito sopra indicato è stata condotta dai periti incaricati da parte attrice nel periodo compreso tra il 31/12/1997 e il 05/11/2010, sulla base del relativo contratto, degli estratti conto mensili e degli scalari trimestrali (doc. 2);

- che, in esecuzione dell'incarico conferitogli, i professionisti nominati dal sig. F. redigevano, in data 09/05/2017, perizia econometrica (doc. n. 3) - alla quale integralmente ci si riporta - diretta all'accertamento delle eventuali anomalie bancarie applicate nel corso del rapporto di conto corrente, oltre che all'analisi della condotta complessivamente tenuta dall'istituto di credito nella gestione dello stesso, in relazione alle disposizioni di cui agli artt. 1283 -1284 c.c., 117 TUB e ss., L. n. 108 del 1996 e art. 644 c.p.; l'indagine peritale è dunque diretta al controllo delle condizioni contrattuali applicate al rapporto di conto corrente, della corretta applicazione dei tassi di interesse, alla verifica dell'entità e della correttezza dei "saldi" calcolati per ciascun periodo e riportati negli estratti conto dall'Istituto di Credito e ad ogni altro elemento ritenuto utile all'esame tecnico contabile richiesto da parte attrice; l'esame peritale, inoltre, si pone la finalità di accertare la natura e le caratteristiche del contratto di conto corrente, l'eventuale applicazione di condizioni usurarie, originarie e/o sopravvenute, nonché la presenza di anatocismo nel conteggio degli interessi; il tutto con conseguente ricalcolo dell'esatto ammontare dei rapporti di dare/avere tra le parti;

- che, su incarico del sig. F. e al fine di una indagine più approfondita sotto il profilo contrattuale oltre che tecnico-contabile del rapporto de quo, il difensore del predetto provvedeva a formulare richiesta ex art. 119 TUB alla Banca, a mezzo di raccomandata pec del 31/05/2017 (doc. 4); detta raccomandata veniva riscontrata da parte del predetto Istituto di Credito a mezzo raccomandata a.r. del 7/06/2017, nella quale veniva sottolineata la regolarità della condotta tenuta dalla Banca nella gestione del rapporto e la legittimità delle condizioni applicate allo stesso e con la quale veniva messa a disposizione del sig. F. la documentazione richiesta (doc. 5);

- che la domanda si fonda su quanto dettagliatamente è stato rilevato dall'elaborato peritale prodotto sub doc. n. (...), redatto sulla base della documentazione bancaria a disposizione di

parte attrice, il cui contenuto è diffusamente richiamato e che costituisce parte integrante della perizia prodotta in atti;

- che la causa petendi (ovvero le ragioni giustificatrici della domanda medesima) va individuata nel fatto che, con riguardo al rapporto de quo, nella erogazione del prestito, dell'apertura di credito e nelle operazioni di conto corrente l'istituto di credito ha volutamente lucrato ed incamerato somme non dovute, con condotta per nulla conforme ai dettami di legge, sia sotto il profilo civilistico che penalistico; la Banca, infatti, ha agito disattendendo la normativa in tema di contratti bancari, incamerando importi sine titolo ai danni di parte attrice;

- che il perito evidenzia, innanzitutto, come nel rapporto di conto corrente con apertura di credito de quo:

- siano stati imposti interessi usurari;

- il Tasso Effettivo Globale (sul quale meglio si dirà nel prosieguo) rilevato risulta superiore al tasso soglia di usura, sia secondo le formule di cui alla L. n. 108 del 1996 che alla stregua delle formule della B.I.;

- non sia chiara la determinazione dell'applicazione degli interessi e delle spese sul conto de quo;

- sia stata illegittimamente operata la capitalizzazione degli interessi, in quanto dall'analisi della documentazione in possesso della correntista non risulta una clausola di reciprocità firmata dalle parti;

- che l'indagine condotta sia secondo i dettami di cui alla L. n. 108 del 1996 e i criteri di cui all'art. 644 c.p., sia sulla scorta delle formule fornite dalla B.I. ha evidenziato un illegittimo addebito di somme a carico della correntista per complessivi Euro 35.109,88.

3.2. Ciò chiarito, al CTU Dott. Renato REMMERT è stata innanzitutto demandata la ricognizione dei rapporti, predisponendo:

A) sia un prospetto riassuntivo, per il rapporto di cui è causa, nel quale dia atto dell'acquisizione (o meno) dei documenti di seguito elencati:

- contratto di apertura del conto (specificandone la data);

- estratti conto dall'epoca di apertura del conto a quella di chiusura (con indicazione di quelli eventualmente mancanti);

- conti scalari dall'epoca di apertura del conto a quella di chiusura (con indicazione di quelli eventualmente mancanti);
- contratti di apertura di credito;
- comunicazioni di variazione delle condizioni contrattuali e documentazione attestante l'avvenuta pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale;
- comunicazione della chiusura del conto (specificandone la data);

B) sia un prospetto analitico, per il rapporto di cui è causa, recante l'indicazione delle condizioni economiche applicate,

- specificando, in particolare, la misura delle competenze (interessi, commissioni, spese e remunerazioni a qualsiasi titolo) e il loro criterio di calcolo e, inoltre,
- dando atto della presenza - agli atti del giudizio - della relativa pattuizione scritta ovvero dei fogli informativi analitici mediante i quali le competenze medesime siano state adeguatamente pubblicizzate (art. 117 , comma 7, lett. b TUB).

Con riguardo ad eventuali estratti incompleti, atteso che, nel caso di specie, è il cliente ad agire per ripetizione di indebito o ricalcolo del saldo, conformemente all'orientamento della giurisprudenza prevalente (cfr. Cass. 7.5.2015 n. 9201 e Cass., sez. VI, 23.10.2017, n. 24948; Cass., sez. I, 23.05.2018, n. 12845), è stato demandato al CTU, di mantenere il saldo iniziale risultante dal primo estratto conto disponibile, sia a debito sia a credito del cliente e, in caso di mancanza di un estratto conto intermedio, di mantenere il saldo iniziale del primo estratto conto successivo al "buco", senza procedere a rettifiche.

Nella propria relazione scritta datata 6.07.2020, su tali conti il CTU ha accertato e riferito quanto segue (cfr. le pagine 17 e seguenti della relazione scritta):

- il conto analizzato è un conto ordinario n. (...) intestato a F.G. e in essere presso la B.C.I., poi I.S. S.p.A.;
- il primo estratto conto depositato è il seguente e riporta un saldo iniziale al 05/12/1997 a debito del cliente per L. 8.170.879;
- l'ultimo estratto conto depositato riporta un saldo finale al 05/11/2010 a zero, dovuto ad azzeramento saldo per Euro 15.517,32;

- gli estratti conto vengono allegati, comprensivi di movimentazioni giornaliere e riepiloghi trimestrali dal 05/12/1997 al 05/11/2010;
- il CTU procede, come richiesto dal Giudice, a mantenere il primo saldo come da primo estratto conto prodotto; per quanto riguarda i mesi indicati in rosso nella tabella riportata a pag. 19 della relazione scritta, il CTU ha ricostruito le movimentazioni sulla base del riassunto scalare, senza procedere a rettifiche;
- la parte attrice con l'atto di citazione ha prodotto il contratto di accensione del conto datato 04/01/1993, sottoscritto dal correntista; il documento allegato riporta le condizioni economiche indicate a pag. 20 della relazione scritta;
- non risultano in atti contratti di apertura di credito;
- l'unica comunicazione di variazione delle condizioni risulta allegata tra gli estratti conto e datata 09/07/2002;
- non è presente alcuna comunicazione di chiusura del conto.

3.3. Per quanto concerne le contestazioni di parte attrice relative agli interessi, al CTU è stato demandato il seguente quesito:

"1.1. Assenza di contratto scritto.

Se manca un contratto scritto di c/c, gli interessi sono calcolati al tasso legale ex art. 1284 c.c. fino al primo contratto fatto per iscritto di c/c.

Se il contratto di c/c è stato fatto per iscritto ma:

- manca l'indicazione del tasso di interesse, o
- risulta provato in qualunque modo (vedi 0.3) il riconoscimento di un fido, ma la concessione di credito non è stata formalizzata per iscritto,

agli interessi pertinenti gli utilizzi entro i limiti del fido il C.T.U. applichi il tasso sostitutivo previsti dall'art. 117 TUB .

1.2. Clausola "uso piazza".

Gli interessi sugli addebiti sono calcolati al tasso legale ex art. 1284 c.c. fino all'entrata in vigore della L. 17 febbraio 1992, n. 154 . Per il tratto successivo, sui contratti conclusi prima dell'entrata in vigore di detta legge, e in ogni caso per i contratti conclusi dopo (fatti per

iscritto: vedasi supra) gli interessi sono calcolati al tasso di sostituzione previsto dall'art. 5 L. n. 154 del 17 febbraio 1992 (poi art. 117, comma 7, T.U. bancario).

Il conteggio secondo tale criterio deve farsi:

- fino alla prima comunicazione della banca di variazione del saggio di interessi idonea a soddisfare il requisito di determinatezza del tasso, purché il contratto preveda la facoltà, specificamente approvata per iscritto, di variazione delle clausole ex art. 6 L. 17 febbraio 1992, n. 154 (attuale art. 118 T.U. bancario),
- in mancanza fino alla conclusione di nuovo contratto idoneo (di c/c o apertura di credito in c/c).

1.3. Interesse ultralegale determinato per iscritto in contratto e/o in successiva comunicazione di variazione autorizzata per contratto (art. 6 L. 17 febbraio 1992, n. 154 e art. 118 T.U. bancario).

Gli interessi sugli addebiti sono calcolati al tasso di interesse debitore previsto nel contratto e/o variazione vigente anno per anno (o frazione). Se il contratto prevede diversi tassi, in funzione delle diverse linee di credito regolate in c/c, o dell'utilizzo entro/oltre i limiti del fido, gli interessi devono essere calcolati in conformità alle previsioni contrattuali, distinguendo i numeri debitori pertinenti ciascuna linea.

1.4. Interessi creditori.

Se per effetto del ricalcolo del dare-avere il c/c passa da saldo debitore a saldo creditore, gli interessi creditori sono liquidati a fine trimestre, al tasso contrattuale e in difetto a quello legale.

N.B.: agli effetti della risposta al quesito a, il tasso sostitutivo BOT ex art. 117, comma 7, TUB si applica nella misura minima alle operazioni "attive", di impiego (interessi debitori) e nella misura massima alle operazioni "passive", di raccolta (interessi creditori)."

Su tali punti il CTU ha accertato e riferito quanto segue (cfr. pagina 23 della relazione scritta):

- gli interessi a debito risultano addebitati dal IV trimestre 1997 al IV trimestre 2010 per un totale complessivo di Euro 22.528,53;
- gli interessi a credito risultano accreditati dal III trimestre 2003 al III trimestre 2005 per un totale di Euro 0,33;

- il contratto di accensione del conto del 04/01/1993 riporta l'indicazione del tasso a credito e del tasso a debito per scoperto di conto; non risulta presente il tasso a debito entro il limite di fido;

- non risultano contratti di affidamento riportanti il tasso entro il limite del fido, ma il conto era senza dubbio affidato sin dall'origine.

Pertanto, il CTU, in ottemperanza a quanto richiesto dal Giudice, ha applicato il tasso convenzionale per il ricalcolo degli interessi a credito e a debito per scoperto di conto ed il tasso MIN BOT ai sensi dell'art. 117 TUB per il ricalcolo degli interessi a debito entro fido.

3.4. Relativamente alla contestazione di parte attrice relativa alla capitalizzazione degli interessi, trattandosi di contratto anteriore alla Del.CICR 9 febbraio 2000, deve eliminarsi ogni forma di capitalizzazione degli interessi debitori, dall'accensione del c/c fino a nuovo contratto (o comunicazione specificamente approvata dal cliente, non essendo rilevante la semplice pubblicazione in G.U. della determinazione di adeguamento delle condizioni -art. 7, comma 2, delibera CICR-) che preveda pari periodicità nelle chiusure e accredito/addebito di interessi, con clausola specificamente approvata per iscritto dal cliente. In difetto, deve eliminarsi la capitalizzazione fino alla chiusura del conto (art. 7, comma 3, delibera CICR).

Sul punto, il CTU non ha riscontrato in atti alcun documento contrattuale successivo alla data di entrata in vigore della Delibera CICR che legittimi l'applicazione dell'anatocismo, per cui ha applicato (cfr. pagina 23 della relazione scritta):

- la capitalizzazione annuale fino al 30/06/2000 e trimestrale dopo per il ricalcolo degli interessi a credito;

- la capitalizzazione semplice per il ricalcolo degli interessi a debito.

3.5. Per quanto concerne le contestazioni di parte attrice relative agli altri addebiti, si deve osservare quanto segue:

La commissione di massimo scoperto, essendo anteriore al D.L. 29 novembre 2008, n. 185 (art. 2-bis), può essere applicata (fino alla scadenza del termine di 150 gg. dall'entrata in vigore dell'art. 2-bis: 28.6.2009) a incremento del saldo passivo del cliente purché il contratto (o una comunicazione di variazione autorizzata per contratto ex art. 6 L. 17 febbraio 1992, n. 154, 118 T.U. bancario) preveda la commissione di massimo scoperto e determini in modo specifico

i criteri per la sua esatta applicazione, ossia: 1) misura percentuale; 2) base di calcolo (ad es. sul picco di scopertura e/o massimo utilizzo del fido registrato nel trimestre chiuso; sulla media del trimestre etc.). In difetto di queste condizioni, gli addebiti per commissione di massimo scoperto devono essere stornati dal conteggio.

Il CTU ha quindi (cfr. pagina 24 della relazione scritta) che, nel caso di specie, la commissione di massimo scoperto risulta addebitata dal IV trimestre 1997 al II trimestre 2009 per un totale di Euro 6.366,83; peraltro, il contratto del 04/01/1993 non indica la pattuizione relativa a tale voce; seppur contenga la sottoscrizione del correntista della clausola dello ius variandi, la comunicazione di variazione delle condizioni economiche del 09/07/2002 in atti non può essere considerata valida ai sensi dell'art. 118 TUB poiché introduce una commissione che non era stata precedentemente sottoscritta.

Pertanto, il CTU ha correttamente proceduto con lo storno di tale voce-

Con riguardo alla commissione di messa a disposizione fondi (art. 2-bis D.L. 29 novembre 2008, n. 185), al CTU è stato demandato:

- di verificare se la commissione di messa a disposizione fondi risulti: a) da contratto scritto; b) da comunicazione in atti di proposta di variazione delle condizioni contrattuali ex art. 118 TUB (variazione consentita dall'art. 2-bis cit.; cfr. ABF Milano 172/2010);
- se la commissione è stata prevista per iscritto, di verificare se la stessa osservi le condizioni previste dall'art. 2-bis cit. (max. 0,50%; proporzionalità all'ammontare e durata dell'affidamento);
- nel caso in cui non sia stata prevista per iscritto o non rispetti le condizioni, di eliminare gli importi addebitati a tale titolo.

Il CTU ha accertato che la commissione per la messa a disposizione fondi risulta addebitata dal III trimestre 2009 al IV trimestre 2010 per un totale di Euro 404,34 ma che, non risultando tale voce contrattualmente pattuita, deve procedersi con lo storno degli addebiti.

Relativamente alle spese e altre commissioni (art. 118 , comma 4, T.U. bancario), il CTU ha accertato che:

- le spese addebitate negli estratti conto trimestrali sono riconducibili alle seguenti categorie:
- spese per operazioni;

- spese fisse di chiusura, poi spese trimestrali di tenuta conto, poi spese di liquidazione;
- il contratto del 04/01/1993 pattuisce voci "per scrittura", "di chiusura" e "per invio comunicazioni";

- le spese per operazioni sono state stornate dai conteggi (Allegato 4 alla relazione scritta);
- le spese addebitate negli estratti conto giornalieri sono riconducibili alle seguenti categorie:

CANONE ANNUO 96,00 Euro

CANONE ANNUO SERVIZI IN WEB 18,00 Euro

COMMISSIONI 404,35 Euro

DIRITTI DI SEGRETERIA 520,00 Euro

RECUPERO SPESE E DIRITTI PER OPERAZIONI VARIE 739,80 Euro

SPESE ISTRUTTORIA 200,00 Euro

SPESE ISTRUTTORIA PRATICA FIDO 72,00 Euro

SPESE PER COMUNICAZIONI 148,56 Euro

SPESE RINVIO PRATICA FIDO 51,65 Euro

Totale 2.250,36 Euro

- tali voci non risultano contrattualmente sottoscritte, per cui sono state interamente stornate dai conteggi (Allegato 5 alla relazione scritta).

3.6. Relativamente alla contestazione di parte attrice relativa all'usura, deve determinarsi per ciascun trimestre il tasso effettivo globale (TEG) applicato dalla banca:

- seguendo i criteri stabiliti dalla L. 7 marzo 1996, n. 108 e le Istruzioni della B.I. vigenti pro tempore, tenendo conto di tutti i costi e le remunerazioni comunque collegate all'erogazione del credito, ad eccezione di imposte e tasse, con queste precisazioni:

- fino al 31.12.2009 (ultima verifica con le istruzioni "febbraio 2006"), deve verificarsi, seguendo il comunicato della B.I. 2.12.2005, se la C.M.S. applicata è percentualmente superiore alla C.M.S. soglia (pari alla media rilevata x 1,5) e deve considerarsi ai fini del T.E.G. (secondo addendo, "oneri") la commissione eventualmente applicata in eccesso e in ogni caso i premi di polizza esclusi dalla rilevazione del T.E.G.M., facendo applicazione del seguente principio di diritto enunciato da Cassazione civile, Sezioni Unite, 20 giugno 2018 n. 16303 : 'con riferimento

ai rapporti svoltisi, in tutto o in parte, nel periodo anteriore all'entrata in vigore delle disposizioni di cui al D.L. n. 185 del 2008 , art. 2 bis , inserito dalla legge di conversione n. 2 del 2009 , ai fini della verifica del superamento del tasso soglia dell'usura presunta come determinato in base alle disposizioni della L. n. 108 del 1996 , va effettuata la separata comparazione del tasso effettivo globale d'interesse praticato in concreto e della commissione di massimo scoperto (CMS) eventualmente applicata - intesa quale commissione calcolata in misura percentuale sullo scoperto massimo verificatosi nel periodo di riferimento - rispettivamente con il tasso soglia e con la "CMS soglia", calcolata aumentando della metà la percentuale della CMS media indicata nei decreti ministeriali emanati ai sensi della predetta L. n. 108, art. 2, comma 1, compensandosi, poi, l'importo della eventuale eccedenza della CMS in concreto praticata, rispetto a quello della CMS rientrante nella soglia, con il "margine" degli interessi eventualmente residuo, pari alla differenza tra l'importo degli stessi rientrante nella soglia di legge e quello degli interessi in concreto praticati';

- a partire dall'1.1.2010 (prima verifica con le istruzioni "agosto 2009"), devono considerarsi ai fini del T.E.G. C.M.S., spese e remunerazioni a qualsiasi titolo (escluse tasse e imposte), tenuto conto dell'annualizzazione degli oneri ricorrenti o non occasionali secondo le istruzioni di B.I.;

- in ogni caso, devono considerarsi ai fini del T.E.G. anche interessi remunerazioni e spese annotati in assenza di pattuizione o in base a pattuizione nulla, nonché gli interessi moratori concretamente maturati ancorché esclusi dalla rilevazione del TEGM;

A seguire deve quindi verificarsi se il TEG rientri nei limiti dei tassi soglia previsti dai D.M. trimestrali emessi in base alla L. 7 marzo 1996, n. 108 .

Nel caso in cui il TEG applicato ecceda il tasso soglia applicabile *ratione temporis*, deve provvedersi al ricalcolo del debito, eliminando ex art. 1815 , comma 2, c.c. interessi, commissioni e ogni altra remunerazione collegata all'erogazione del credito per il solo trimestre interessato (Cass., sez. I Civile, ordinanza n. 1464/19).

Sulla base di tali principi il CTU ha determinato il TEG fino al 31/12/2009, in applicazione del regime del margine, applicando la formula prevista dalla Circolare di B.I. 12/2005 che prevede l'inclusione delle CMS ai fini della verifica dell'usura, introducendo il concetto di CMS soglia (cfr. pagina 26 della relazione scritta).

A partire dal 01/01/2010 il CTU ha correttamente applicato la formula unica prevista dalla circolare di B.I. Agosto 2009.

Il conto in oggetto rientra nella Categoria "Cat. (...). Apertura di credito in c/c" (Allegato 6 alla relazione scritta): rientrano in tale categoria le operazioni regolate in conto corrente in base alle quali la banca si obbliga a tenere a disposizione del cliente una somma di denaro per un dato periodo di tempo ovvero a tempo indeterminato e il cliente ha facoltà di ripristinare le disponibilità.

Ai fini della verifica dell'usura, il CTU ha considerato come oneri legati all'erogazione del credito, le seguenti voci:

- commissione di massimo scoperto (sulla base di quanto richiesto in quesito);
- commissione disponibilità immediata fondi;
- commissione istruttoria fido;
- spese di liquidazione.

Per ciò che attiene l'importo dell'affidato il CTU ha utilizzato l'ammontare puntualmente indicato sugli estratti conto prodotti in atti e risulta essere pari a Euro 10.329,00 fino al 30/09/2002 trimestre dal quale è pari a Euro 15.000,00.

Ciò chiarito, il CTU ha rilevato usura in corrispondenza del 30/06/2009, 30/09/2010 e tutto l'anno 2010, per un totale di Euro 3.277,51, precisando che tale ammontare costituisce un "di cui" del recupero complessivo (cfr. pagina 27 della relazione scritta e tabella D allegata alla relazione scritta).

3.7. Per quanto concerne la prescrizione dell'azione di ripetizione eccepita dalla parte convenuta, al CTU è stato demandato il seguente quesito:

"5.1. Preliminarmente, ove la prescrizione decennale sia stata eccepita (circa i requisiti della formulazione dell'eccezione: Cassazione civile, sez. VI ordinanza n. 4372/18), effettui il calcolo tenendo conto delle somme indebitamente annotate per le quali non è prescritta l'azione di ripetizione come da atti interruttivi documentati (atto di citazione o atto interruttivo precedente).

All'effetto della risposta al quesito si intendono pagate (secondo l'insegnamento delle S.U. n. 24418/2010):

1) le somme annotate a debito su conto in saldo attivo alla data di esecuzione, con prescrizione decorrente dalla data medesima;

2) le somme annotate a debito e pagate con rimessa successiva con funzione solutoria, ossia:

- su conto scoperto o affidato, ma in passivo oltre i limiti del fido;

- a seguito di riduzione del fido, nei limiti della differenza tra il maggiore e il minor fido concesso, in entrambi i casi con prescrizione decorrente dalla data della rimessa solutoria.

Non ha carattere solutorio la rimessa su c/c con saldo debitore utilizzato nei limiti del fido o su c/c con saldo creditore (rimessa ripristinatoria): Cassazione civile, sez. VI, 23/10/2017, n. 24944; Cassazione civile, sez. VI ordinanza n. 4372/18).

La rimessa solutoria paga proporzionalmente tutte le competenze annotate, legittime e non, sia sulle partite extra-fido sia su quelle intra-fido.

Nel caso in cui una rimessa abbia carattere in parte solutorio e in parte ripristinatorio, la rimessa è conteggiata ai fini della prescrizione per la sola parte solutoria.

5.2. Una volta determinato il periodo prescritto, mantenga il CTU quale saldo del ricalcolo da effettuare secondo le successive indicazioni il dato contabile risultante dall'estratto conto alla data del termine di prescrizione individuato

Ai fini della verifica della natura solutoria/ripristinataria della rimessa il C.T.U. utilizzi il c.d. saldo banca.

5.3. La somma prescritta non è riconosciuta a credito del cliente. Se la somma è stata capitalizzata nel saldo banca, dal momento in cui il contratto preveda una valida clausola di capitalizzazione la somma è conteggiata nel saldo ai fini della generazione dei numeri debitori."

Il CTU ha correttamente considerato quale atto interruttivo della prescrizione il verbale di mediazione negativo del 26/09/2018. Come si è detto in precedenza, infatti, ai fini della prescrizione non può considerarsi il 31/05/2017, data della PEC inviata dal legale della parte attrice all'Istituto di Credito, trattandosi di documento incompleto (cfr. doc. 4 della parte attrice).

Ciò chiarito, il CTU ha accertato e riferito quanto segue (cfr. pagine 28 e 29 della relazione scritta):

- la verifica circa la presenza di rimesse solutorie/ripristinatorie interessa il periodo ante 26/09/2008;
- il conto risulta affidato sin dal primo estratto conto in atti; il fido riscontrato risulta pari a Euro 10.329,00 (L. 20.000.000), come da base di calcolo della commissione di max scoperto: dal 30/09/2002 il fido sale a Euro 15.000,00:
- si riscontrano competenze prescritte per Euro 30.337,86 (Tabella E allegata alla relazione scritta).

3.8. Il CTU, facendo seguito alla ricezione delle osservazioni delle parti, ritenendo di non dover apportare variazioni ai conteggi, ha riportato come segue i parametri di ricalcolo adottati per la determinazione del corretto saldo dare/avere del rapporto (cfr. pagina 38 della relazione scritta):

Interessi creditori Tasso convenzionale

Interessi debitori:

Entro fido Tasso MIN BOT

Extra fido Tasso convenzionale

Capitalizzazione int creditori Annuale fino al 30/06/00, trimestrale post

Capitalizzazione int debitori Semplice

Commissione di max scoperto Stornata

Commissione messa a disp fondi Stornata

Spese Stornate se non pattuite

Usura Formula del margine

Prescrizione Verificata ante 26/09/08

Il saldo ricalcolato alla data del 05/11/2010 risulta essere a debito del correntista per Euro 7.569,54, secondo la tabella qui di seguito riportata:

Omissis

3.9. Pertanto, tenuto conto di tutti i rilievi che precedono, deve accertarsi e dichiararsi la nullità e/o inefficacia delle clausole applicate al contratto di conto corrente n. (...) intestato a F.G., già in essere presso la B.C.I. S.p.A., poi I.S. S.p.A., nonché al rapporto di affidamento su di esso appoggiato, nei limiti e secondo quanto indicato in motivazione.

Deve quindi accertarsi e dichiararsi che al 05/11/2020 il saldo ricalcolato del predetto conto corrente, nonché del rapporto di affidamento su di esso appoggiato, risulta pari ad Euro - 7.569,54.

Devono, infine, rigettarsi le altre domande di merito proposte dalla parte attrice e, in particolare, la seguente domanda di ripetizione dell'indebitto: "Condannare, per l'effetto, B.I.S. S.p.A. alla restituzione delle somme illegittimamente addebitate e/o riscosse a titolo di interessi, costi, competenze e commissioni invalidamente applicati ai danni di parte attrice, nella misura che verrà determinata in corso di causa, oltre agli interessi legali creditorî in favore dell'odierno istante."

3.10. Le ulteriori questioni proposte dalle parti devono ritenersi disattese, tenuto anche conto che, secondo il costante insegnamento della Cassazione, per assolvere l'obbligo motivazionale conforme al disposto dell'art. 132 n. 4 c.p.c., il giudice del merito non è tenuto a valutare singolarmente tutte le risultanze processuali e a confutare tutte le argomentazioni prospettate dalle parti, essendo sufficiente che egli, dopo aver vagliato le une e le altre nel loro complesso, indichi gli elementi sui quali è fondato il proprio convincimento, dovendosi ritenere disattesi, per implicito, tutte le altre ricostruzioni, gli altri rilievi e le circostanze che, sebbene non siano menzionati specificamente, siano logicamente incompatibili con la decisione adottata, dovendosi ritenere, diversamente, che la motivazione non possa qualificarsi come succinta nel senso voluto dall'articolo 118 delle disposizioni di attuazione c.p.c.; è sufficiente, cioè, il riferimento alle ragioni in fatto e in diritto ritenute idonee a giustificare la soluzione adottata; con specifico riguardo all'accertamento del fatto, dunque, affinché sia rispettata la prescrizione desumibile dal combinato disposto dell'art. 132 n. 4 e degli artt. 115 e 116 c.p.c., non si richiede al giudice del merito di dar conto dell'esito dell'avvenuto esame di tutte le prove prodotte o comunque acquisite e di tutte le tesi prospettategli, ma di fornire una motivazione 'logica' ed 'adeguata' dell'adottata decisione evidenziando le prove ritenute idonee e sufficienti a suffragarla ovvero la carenza di esse (sul punto, possono richiamarsi le seguenti pronunce: Cass. civile sez. III, 24 marzo 2016, n. 5882 ; Cass. civile sez. II, 16 dicembre 2015, n. 25289 ; Cass. civile sez. VI, 10 febbraio 2015 n. 2498; Cass. civile sez. VI, 02 dicembre 2014 n. 25509; Cass. civile, sez. VI, 17 maggio 2013, n. 12123; Cass. civile, sez. I, 15 maggio 2013, n. 11699 ;

Cass. civile, sez. I, sentenza 11 luglio 2012, n. 11645 ; Cass. civile, sez. I, 28 maggio 2012, n. 8451 ; Cass. civile, sez. II, 20 febbraio 2012, n. 2412 ; Cass. civile, 24 novembre 2011, n. 24843 ; Cass. civile, sez. III, 27 settembre 2011, n. 19748 ; Cass. civile, sez. I, 15 aprile 2011, n. 8767 ; Cass. civile, sez. II, 12 aprile 2011, n. 8294 ; Cass. civile, sez. III, 28 ottobre 2009, n. 22801 ; Cass. civile, sez. III, 10 marzo 2009, n. 5762 ; Cass. civile, sez. III, 27 luglio 2006, n. 17145).

4. Sulle spese processuali del presente giudizio.

4.1. Le spese processuali del presente giudizio devono essere integralmente compensate tra le parti ex art. 92 , 2 comma, c.p.c., ai sensi del quale: "Se vi è soccombenza reciproca ovvero nel caso di assoluta novità della questione trattata o mutamento della giurisprudenza rispetto alle questioni dirimenti, il giudice può compensare, parzialmente o per intero, le spese tra le parti."

4.2. In primo luogo, infatti, nel caso di specie è ravvisabile una sostanziale soccombenza reciproca delle parti, tenuto conto che:

- viene rigettata l'istanza istruttoria riproposta dalla parte attrice;
- vengono accolte soltanto in parte le domande di merito proposte dalla parte attrice, nei limiti e secondo quanto indicato in motivazione e, in ogni caso, con un notevole ridimensionamento del quantum.

4.3. Inoltre, nel caso di specie può ritenersi integrato il presupposto previsto dalla citata norma, non essendoci uniformità di orientamento della giurisprudenza (che, dunque, appare mutevole) rispetto alle questioni dirimenti.

4.4. Inoltre, si deve richiamare la Corte Costituzionale che, con Sentenza in data 19 aprile 2018 n. 77, ha dichiarato "l'illegittimità costituzionale dell'art. 92 , secondo comma, del codice di procedura civile, nel testo modificato dall'art. 13 , comma 1, del D.L. 12 settembre 2014, n. 132 (Misure urgenti di degiurisdizionalizzazione ed altri interventi per la definizione dell'arretrato in materia di processo civile), convertito, con modificazioni, nella L. 10 novembre 2014, n. 162 , nella parte in cui non prevede che il giudice possa compensare le spese tra le parti, parzialmente o per intero, anche qualora sussistano altre analoghe gravi ed eccezionali ragioni."

Nel caso di specie, sussistono altre analoghe "gravi ed eccezionali ragioni", ravvisabili nella particolare natura della causa, implicante complesse questioni di carattere tecnico-giuridico.

4.5. Per la medesima ragione, le spese di CTU, già liquidate dal Giudice Istruttore con separato Decreto, devono porsi definitivamente a carico delle parti in egual misura.

Invero, secondo l'orientamento della Cassazione, meritevole di essere condiviso:

- "Compensando le spese processuali, il giudice può ripartire le spese della consulenza tecnica d'ufficio in quote uguali tra la parte soccombente e la parte totalmente vittoriosa, senza violare, in tal modo, il divieto di condanna di quest'ultima alle spese di lite, atteso che la compensazione non implica condanna, ma solo esclusione del rimborso, e, altresì, che la consulenza tecnica d'ufficio, quale ausilio fornito al giudice da un collaboratore esterno, anziché mezzo di prova in senso proprio, è un atto compiuto nell'interesse generale della giustizia e, dunque, nell'interesse comune delle parti" (cfr. in tal senso: Cass. civile, sez. III, 17 gennaio 2013, n. 1023 in Giust. civ. Mass. 2013);

- "Il giudice di merito, nell'ambito di una pronuncia di compensazione delle spese, può legittimamente disporre la ripartizione per quote uguali delle spese di consulenza tecnica d'ufficio fra la parte soccombente e la parte totalmente vittoriosa. Non risulta, difatti, in tal modo violato il divieto di condanna di quest'ultima alle spese (art. 91 c.p.c.), dato che la compensazione delle spese processuali - nella quale si risolve anche il provvedimento con cui il giudice, chiudendo il giudizio davanti a sé, disponga la ripartizione nei modi anzidetti delle spese in favore del consulente tecnico d'ufficio - è soltanto esclusione del rimborso, e dunque negazione della condanna: e ciò tanto più ove si consideri che la consulenza tecnica d'ufficio è strutturata, nel processo civile, essenzialmente quale ausilio fornito al giudice da un suo collaboratore esterno all'ordine giudiziario, piuttosto che quale mezzo di prova in senso proprio, costituendo, dunque, un atto necessario del processo che l'ausiliare compie nell'interesse generale della giustizia e, correlativamente, nell'interesse comune delle parti" (cfr. in tal senso: Cass. civile, sez. I, 08 settembre 2005, n. 17953 in Giust. civ. Mass. 2005, 7/8).

P.Q.M.

Il TRIBUNALE DI TORINO, Prima Sezione Civile, in composizione monocratica, ogni diversa istanza, eccezione e deduzione disattesa e definitivamente pronunciando nella causa iscritta al n. 22305/2018 R.G. promossa dalla ditta individuale F.G., in persona del suo titolare sig. F.G.

(parte attrice) contro I.S. S.p.A., in persona del dott. C.A. (parte convenuta), nel contraddittorio delle parti:

- 1) Rigetta le deduzioni istruttorie riproposte dalla parte attrice.
- 2) Accerta e dichiara la nullità e/o inefficacia delle clausole applicate al contratto di conto corrente n. (...) intestato a F.G., già in essere presso la B.C.I. S.p.A., poi I.S. S.p.A., nonché al rapporto di affidamento su di esso appoggiato, nei limiti e secondo quanto indicato in motivazione, e, per l'effetto
- 3) Accerta e dichiara che al 05/11/2020 il saldo ricalcolato del conto corrente n. (...) intestato a F.G., già in essere presso la B.C.I. S.p.A., poi I.S. S.p.A.,, nonché del rapporto di affidamento su di esso appoggiato, risulta pari ad Euro - 7.569,54 a debito del correntista.
- 4) Rigetta le altre domande di merito proposte dalla parte attrice.
- 5) Dichiara integralmente compensate tra le parti le spese processuali del presente giudizio, ai sensi dell'art. 92 , 2 comma, c.p.c..
- 6) Pone le spese di CTU, già liquidate dal Giudice Istruttore con separato Decreto datato 10/07/2020, definitivamente a carico delle parti in egual misura.

IL CONTRATTO – QUADRO DI SERVIZI DI INVESTIMENTO TRA INFORMAZIONE E FORMALISMO *

*(The contract - Investment service framework
between information and formalism)*

SOMMARIO: 1. La “*forma informativa*” nell’arresto dei Giudici di legittimità. 2. Il forte rilievo della questione. 3. La forma “*ad substantiam*” e l’informazione contrattuale. 4. Requisito di forma e sottoscrizione unilaterale: un’erronea equipollenza. 5. La prescrizione della forma “*ad substantiam*”.

1. Lo studioso del diritto vive d’incertezze quando si appresta a ridurre la complessità della fattispecie del caso concreto, all’ordine delle regole e dei principi dell’ordinamento. La sintesi è un’attività densa di ostacoli, non solo per la pluralità e per l’eterogeneità delle fonti di produzione del diritto italo – europeo, ma per il pericolo di interpretare, senza pensare. In altri termini non è possibile applicare le norme, senza individuare la ragione giustificatrice di ciascuna, in generale, e il fondamento di essa, in particolare, con specifico riferimento al caso in esame. Occorre partire dall’idea che ogni «*come*» del diritto ha sempre un «*perché*», giuridicamente rilevante: tanto che si impone un percorso logico che proceda secondo la prospettiva funzionale, nel senso che tenga conto dell’interesse, nella sua accezione assiologico – costituzionale¹.

A proposito della forma, di recente i giudici di merito, sulla scia di un’indicazione della Cassazione, a Sezioni unite², hanno affermato che il requisito della forma scritta del contratto – quadro relativo ai servizi di investimento, disposto dall’art. 23 del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 98³ debba considerarsi rispettato, ove sia redatto il contratto per

*Contributo approvato dai revisori.

¹P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, Napoli, 2001, p. 152 e ss.

²Cass., Sez. unite, 16 gennaio 2018, n. 898, in *Giur. it.*, 2018, 3, p. 568; Cass., Sez. unite, 23 gennaio 2018, n. 1653, in www.onegale.wolterskluwer.it

³Ai sensi dell’art. 23 del D.lgs. n. 58 del 1998, nella formulazione applicabile nella specie, e per la parte che qui rileva "1. I contratti relativi alla prestazione di servizi di investimento e accessori sono redatti per

iscritto e ne venga consegnata una copia al cliente, risultando sufficiente la sola sottoscrizione dell'investitore, non necessitando la sottoscrizione anche dell'intermediario il cui consenso si può ben desumere da comportamenti concludenti dallo stesso tenuti⁴. Considerato, infatti, che la nullità è stata prevista dal legislatore nell'esclusivo interesse del cliente, che è il contraente debole, e che il consenso della banca si può desumere, altresì, da comportamenti concludenti, si deve ritenere infondata qualsiasi censura in merito alla validità del contratto sottoscritto dal solo cliente. La scelta legislativa è chiaramente orientata a favorire, attraverso la previsione del requisito formale, la più estesa ed approfondita conoscenza, da parte del cliente, del contenuto del regolamento contrattuale predisposto dalla controparte e a cui lo stesso si accinge ad aderire; sicché il dato della sottoscrizione dell'intermediario risulta "assorbito", quindi privo di rilievo, una volta che lo scopo perseguito dalla legge sia raggiunto, attraverso la sottoscrizione del documento contrattuale da parte del cliente e la consegna, a quest'ultimo, di un esemplare del documento medesimo. Il contratto non esige, dunque, la sottoscrizione del cliente per il suo valido perfezionamento: ciò implica che la certezza della data del contratto possa essere conseguita non solo con la produzione in giudizio del documento (e cioè con le attestazioni previste dagli artt. 74 e 87, disp. att., c.p.c.), ma anche in un momento antecedente, ove la certezza stessa sia desumibile da uno dei fatti espressamente previsti dall'art. 2704 c.c. o da altro fatto che il giudice del merito reputi significativo, ai fini indicati. La necessità di ancorare la certezza della data al momento in cui il documento contrattuale è acquisito al giudizio può, infatti, giustificarsi solo nella prospettiva che individua nella produzione della scrittura privata il momento di perfezionamento del contratto: ove infatti il contratto

iscritto e un esemplare è consegnato ai clienti. La Consob, sentita la Banca d'Italia, può prevedere con regolamento che, per motivate ragioni tecniche o in relazione alla natura professionale dei contraenti, particolari tipi di contratto possano o debbano essere stipulati in altra forma. Nei casi di inosservanza della forma prescritta, il contratto è nullo. 2. È nulla ogni pattuizione... 3. Nei casi previsti dai commi 1 e 2, la nullità può essere fatta valere solo dal cliente..."

⁴ In questo senso Tribunale di Torino, 19 maggio 2021, in www.onelegale.wolterskluwer.it, ma si veda anche Appello Ancona, 6 ottobre 2020, non pubblicata.

dovesse ritenersi concluso con la detta produzione, esso non potrebbe avere, nemmeno per i terzi, una data certa anteriore a quel momento. È indubbio che il perfezionamento del contratto soggetto a un obbligo di forma scritta, possa ricondursi alla produzione della scrittura privata: si insegna, infatti, che per tali contratti, la produzione in giudizio della scrittura da parte del contraente che non l'ha sottoscritta, realizza un equivalente della sottoscrizione, con conseguente perfezionamento del contratto con effetti *ex nunc* e non *ex tunc*, essendo necessaria la formalizzazione delle dichiarazioni di volontà che lo creano⁵. Se, però, ai fini del perfezionamento della fattispecie, non è necessaria la sottoscrizione di una delle parti, e cioè, nella specie, dell'istituto di credito, che normalmente assume la veste di proponente, nulla impedisce che il negozio venga validamente ad esistenza prima della produzione in giudizio della scrittura privata e indipendentemente da tale evenienza e nulla impedisce, inoltre, che la certezza della data *ex art. 2704 c.c.*, sia desumibile da evidenze comprovanti, in modo univoco, che il contratto, documentato dalla scrittura privata recante la proposta della banca firmata dal cliente, sia stato concluso prima di quel momento.

Questa concezione, ormai consolidata nella giurisprudenza di merito è, come si diceva, il frutto dell'arresto delle citate sentenze della Cassazione del 2018,⁶ alle quali è seguita una successiva decisione, di pari contenuto, del 2019.⁷ Si tratta di pronunce, assolutamente dirompenti, che si sono contrapposte, in modo forte⁸, alla precedente

⁵Così, Cass. 24 marzo 2016, n. 5919, in *www.onelegale.wolterskluwer.it*, in tema di intermediazione finanziaria; in senso sostanzialmente conforme, Cass. 3 gennaio 2017, n. 36, in *www.onelegale.wolterskluwer.it*, in materia di contratti bancari.

⁶Vedi nota 2 che precede. In ogni caso Cass., Sezioni unite, 16 gennaio 2018, n. 898 è anche rinvenibile in *Soc.*, 2018, 4, p. 481 e ss., con nota di U. NATOLI, *Una decisione non formalistica sulla forma: per le Sezioni Unite il contratto quadro scritto, ma non sottoscritto da entrambe le parti, è valido*. La decisione è seguita immediatamente da Cass., 23 gennaio 2018, n. 1653, *cit.* La motivazione è identica per entrambe, essendo state decise nella stessa giornata, redatte dallo stesso relatore e depositate a distanza di sette giorni l'una dall'altra, per imprimere maggiore forza persuasiva al *dictum*.

⁷Si tratta di Cass., 4 novembre 2019, n. 28314, in *Nuova Giur. Civ.*, 2020, 1, p. 26.

⁸Nel passato, limitatamente all'art. 23 della richiamata legge, l'atteggiamento della dottrina (S. MAZZAMUTO, *Il problema della forma nei contratti di intermediazione mobiliare*, in *Contratto e impresa*, 1994, p. 44; G. FAUCEGLIA, *La forma dei contratti relativi ad operazioni e servizi bancari e finanziari*, in *Riv. dir. comm.*, 1994, I, p. 422; V. SCALISI, *Forma solenne e regolamento conformato: un*

opinione della S.C. che aveva imboccato la strada del “formalismo negoziale”. Imponendo un rigore formale inderogabile, la Corte di legittimità aveva affermato la necessità di “sanzionare” il contratto di investimento, sottoscritto dal solo cliente, con la nullità: la decisione proveniva dalla scrupolosa lettura del citato articolo 23 che impone una forma bilaterale “*ad substantiam*” e si fondava sull’opinione secondo la quale la produzione in giudizio, del contratto mono-firma, da parte della banca, non potesse esser, in alcun modo, equiparato alla sottoscrizione dell’intermediario finanziario⁹.

L’inversione di tendenza è stata sollecitata da un’ordinanza¹⁰ di rimessione con cui i Giudici della prima sezione hanno fatto ricorso all’art. 374, comma 3, c.p.c., per qualificare la questione come di massima importanza e per investire il Primo Presidente dell’eventuale assegnazione alle Sezioni Unite. Il rinvio lascia emergere i dubbi della prima sezione, sull’interpretazione del rilievo formale della prescrizione dell’art. 23 D.lgs. 58/1998, come prospettata dalle altre sezioni. Il pensiero dei Giudici remittenti è, innanzitutto, che l’applicazione della forma bilaterale “*ad substantiam*” possa legittimare “condotte abusive” da parte del cliente, propenso ad avvalersi di una sorta di “nullità selettiva”¹¹, per abbattere solo alcune delle operazioni di investimento. Si offrirebbe, in altri termini, al cliente una protezione, oltre quanto espressamente sancito, consentendogli di avvantaggiarsi, maliziosamente, di una posizione di vantaggio

ossimoro del nuovo diritto dei contratti?, in *Riv. dir. civ.*, 2011, p. 415; S. PAGLIANTINI, *Neoformalismo contrattuale*, in *Enc. dir.*, Annali, IV, Milano, 2011, p. 772) e della giurisprudenza di merito non è stato univoco, oscillandosi tra interpretazioni contrapposte destinate ad offrire letture motivate ora da esigenze di tutela del mercato, ora da esigenze di maggior tutela del cliente, a seconda della funzione del rimedio, legata all’interesse di volta in volta considerato prevalente.

⁹ Cass., 24 marzo 2016, n. 5919, in www.onelegale.wolterskluwer.it, Cass., 11 aprile 2016, n. 7068, in *Dir. e giustizia*, 2016, p. 234; Cass., 27 aprile 2016, n. 8395 e 8396, in www.onelegale.wolterskluwer.it, Cass., 19 maggio 2016, n. 10331, in *Guida al diritto*, 2016, p. 40; Cass., 3 gennaio 2017, n. 36, in www.onelegale.wolterskluwer.it.

¹⁰ Cass., 27 aprile 2017, n. 10447, in *Resp. civ. e prev.*, 2017, 4, p. 1333, ma anche in *Foro it.*, 2017, 9, I, p. 2731.

¹¹Limitatamente al problema della nullità selettiva sollevato dall’ordinanza, U. MALVAGNA, *Nullità di protezione e nullità “selettive”*. *A proposito dell’ordinanza di rimessione alle sezioni unite n. 12390/2017*, in *Banca, borsa e tit. credito*, 2017, 6, p. 828.

contemplata ad altri fini, ove gli fosse permesso di dedurre la nullità del contratto, pur eseguito senza contestazioni da entrambe le parti. In questo senso, l'uso selettivo della nullità discenderebbe dalla possibilità per il cliente di far valere l'invalidità solo di alcuni acquisti di prodotti finanziari rispetto ad altri considerati convenienti.

L'apparato argomentativo dell'ordinanza si sviluppa intorno al concetto di "formalismo negoziale" o "neoformalismo". Ad esso si appellano i Giudici remittenti che sembrano condividere l'idea che la forma "*ad substantiam*", propria degli scambi tipici dell'economia fondiaria, sia imposta solo nell'ambito del contratto paritario, per la tutela di entrambi i contraenti, fungendo da criterio di imputazione della dichiarazione, di chiarezza dei contenuti e di ponderazione dell'impegno, di serietà dell'accordo e di distinzione tra mere trattative e atto definitivo. Diversamente all'interno dei contratti asimmetrici¹², si è osservato, la "forma di protezione" avrebbe come scopo la tutela dello specifico interesse della parte debole ad essere puntualmente informata su tutti gli aspetti della vicenda contrattuale, sicché la nullità che ne deriva perseguirebbe una finalità di protezione del contraente debole nel cui interesse la stessa sarebbe concepita come nullità relativa. Una forma, dunque, quella imposta dall'art. 23 del ricordato decreto legislativo, non "*ad substantiam actus*", ma "di protezione", destinata a portare all'attenzione dell'investitore l'importanza del negozio che si accinge a compiere e di tutte le sue clausole. La *ratio* della prescrizione formale sarebbe quella di assicurare la piena e corretta trasmissione delle informazioni al cliente, cui è riservata la legittimazione all'azione. La sua funzione sarebbe assolta nel momento in cui il cliente riceve la copia da lui sottoscritta: "la forma informativa" sarebbe rispettata quando è soddisfatto l'interesse alla conoscenza o lo scopo informativo, cui essa sarebbe preordinata. Quindi, una nullità funzionale alla tutela della più ampia informazione

¹²La efficace locuzione "contratto asimmetrico", ormai utilizzata da gran parte della dottrina e della stessa giurisprudenza, come nel caso che ci occupa, è stata coniata da V. ROPPO, *Il contratto del duemila*, Torino, 2020, *passim*, per sottolineare la presenza di discipline contrattuali diversificate, in ragione delle categorie contrattuali.

dell'investitore, che può essere fatta valere dal solo cliente e rilevabile d'ufficio dal giudice, nell'esclusivo vantaggio del contraente debole. La sottoscrizione dell'intermediario non sarebbe, così, necessaria. Infatti, quest'ultimo è il soggetto predisponente le condizioni generali di contratto cui l'investitore aderisce e rispetto alla sua posizione contrattuale non si rinverrebbero le esigenze appena descritte. In pratica, secondo i giudici, non ci sarebbe bisogno anche della sua accettazione formale, perché l'intermediario non sarebbe protetto dalla "forma informativa": avendo predisposto il modulo, conosce bene il regolamento ed il tipo di impegno che andrà ad assumere, per cui non è necessario accertare la ponderazione dell'affare, attraverso una manifestazione scritta; la sua determinazione contrattuale risulta già dalla redazione del documento. La volontà dell'intermediario, necessaria per la valida conclusione del contratto, potrà risultare anche da comportamenti concludenti: la predisposizione del modulo, la raccolta della sottoscrizione, la consegna della copia o l'esecuzione del contratto ex art. 1327 c.c., tutte condotte idonee a rivelare, anche in via presuntiva, l'originario consenso. La sottoscrizione dell'intermediario non avrebbe, dunque, quella specifica funzione riconosciuta invece alla sottoscrizione del cliente e per questo non sarebbe necessaria: pretendere anche la firma della banca ostacolerebbe il "dinamismo" nella conclusione dei contratti finanziari e l'efficienza del mercato¹³.

¹³A sostegno della ricostruzione, la Corte chiarisce che il legislatore comunitario non sembra mostrare alcun interesse per il rigore formale dei contratti bancari e finanziari, considerato che gli obiettivi delle normative di trasparenza possono essere raggiunti anche con altri strumenti, quali i supporti cartacei o le bozze di documento. Il D.lgs. 27 gennaio 2010, n. 11 e il D.lgs. 13 agosto 2010, n. 141, in attuazione rispettivamente delle direttive 2007/64/CE e 2008/48/CE, si mostrerebbero, ad avviso dei giudici, in favore di una "riduzione del peso assegnato al formalismo negoziale".

Sia sufficiente rinviare al riguardo alle osservazioni di A. TUCCI, *Una pura formalità. Dalla struttura alla funzione del neoformalismo contrattuale*, in *Banca, borsa e tit. credito*, 2017, 5, p. 543 e ss., il quale rileva che il legislatore comunitario, con l'art. 58 Regolamento delegato UE 2017/565 del 25 aprile 2016, che integra la Direttiva 2014/65/UE, impone agli intermediari di concludere con i clienti un "accordo di base scritto" nel quale devono essere definiti i diritti e gli obblighi essenziali dell'impresa e del cliente. Si tratta di uno strumento di tutela del cliente e di certezza dei rapporti giuridici e l'obbligo della sua conclusione è esteso anche ai rapporti tra intermediari e clienti professionali. L'autore precisa che il novantesimo considerando del suddetto Regolamento chiarisce che l'obbligo della forma scritta è imposto al fine di offrire certezza giuridica e consentire ai clienti di comprendere meglio la natura dei servizi prestati.

Con la decisione 16 gennaio 2018¹⁴, le Sezioni Unite si sono pronunciate sull'ordinanza di rimessione, per accoglierne i dubbi e formalizzare un cambio di rotta che è stato affermato con la massima autorità. La decisione poggia anch'essa sullo stesso articolato argomento della "forma di protezione". Il Supremo Collegio si è avvalso anch'esso del criterio teleologico, chiarendo che la *ratio* della nullità di cui al citato art. 23 sarebbe quella di assicurare la piena indicazione al cliente degli specifici servizi, della durata e delle modalità di rinnovo del contratto e di modifica dello stesso, delle modalità con cui si svolgeranno le singole operazioni, per consentire all'investitore di verificare la corretta esecuzione delle modalità contrattuali descritte nell'atto. Il Collegio non ha perso l'occasione di evidenziare il carattere "esasperatamente sanzionatorio" e sproporzionato, rispetto alla funzione cui la norma è preordinata, di una diversa interpretazione, più rigorosa, della disposizione *de qua* che impone la sottoscrizione del contratto anche della banca.

2. Il tema oggetto dell'approfondimento dei Supremi Giudici appare di particolare interesse. Non riguarda esclusivamente i contratti di servizi finanziari, ma si estende ai contratti bancari¹⁵, in genere, come bene ha messo in luce la citata sentenza del Tribunale di Torino¹⁶. Il Giudice di merito ha giustamente osservato che l'art. 117, comma 1, del D.lgs. 385/1993, nel prevedere che "*(i) contratti sono redatti per iscritto e un esemplare è consegnato al cliente*" reca una formulazione del tutto sovrapponibile a quella che l'art. 23 del D.lgs. 58/1998 riserva ai contratti aventi ad oggetto servizi di investimento. Inoltre, anche nei contratti bancari, è possibile cogliere la scelta legislativa orientata a favorire, attraverso la previsione del requisito formale, la più estesa ed approfondita conoscenza, da parte del cliente, del contenuto del regolamento contrattuale predisposto dalla controparte e a cui lo stesso si accinge ad aderire. Per

¹⁴Cass., Sez. unite, 16 gennaio 2018, n. 898, *cit.*

¹⁵Si fa riferimento ai contratti bancari soggetti al D.lgs. 385/1993, il cosiddetto T.U.B.

¹⁶Tribunale di Torino, 19 maggio 2021, in www.onelegale.wolterskluwer.it.

queste ragioni, si è ritenuto che anche in tema di contratti bancari si possa estendere il ragionamento della Cassazione a Sezioni Unite, secondo il quale la sottoscrizione dell'intermediario potrebbe considerarsi assorbito, quindi privo di rilievo, una volta che lo scopo perseguito dalla legge sia raggiunto attraverso la sottoscrizione del documento contrattuale da parte del cliente e la consegna, a quest'ultimo, di un esemplare del documento medesimo. In questo senso, l'arresto delle Sezioni Unite è in grado di condizionare l'interpretazione di norme analoghe, prescrittive di requisiti formali, contemplate nell'ambito della contrattazione asimmetrica, in generale.

L'argomento non è, poi, limitato all'area specifica nel quale è stato trattato, potendo essere ascritto al tema, squisitamente privatistico, della forma del negozio e, conseguentemente, della sanzione della mancata osservanza del rigore della forma, ove richiesta "*ad substantiam*".

Da quanto precede emerge, non senza evidenza, la forza potenzialmente dirompente delle indicazioni che il Supremo Collegio ha dettato in ordine alla forma "*ad substantiam*", depotenziando il valore degli articoli 1325, 1350 e 1418, comma 2, c.c. Nell'ottica codicistica il requisito formale – ove richiesto – è inteso come elemento strutturale, perché porta nel mondo esteriore la volontà del suo autore, rendendola idonea ad assumere rilevanza giuridica¹⁷. La forma ha carattere costitutivo, perché non può certo dirsi esistente un negozio nel quale la volontà non sia consegnata in un atto¹⁸. A maggior ragione la forma assume rilievo, ove ne sia richiesta una particolare. Perciò, in questa prospettiva, la sottoscrizione è destinata ad assolvere ad una duplice funzione, operante, la prima, sul piano della formazione del consenso, l'altra sul piano dell'attribuibilità della scrittura, al fine della attestazione della manifestazione per iscritto della volontà e della riferibilità dell'atto al sottoscrittore (*ex art. 2702 c.c.*).

¹⁷F. MESSINEO, *Manuale di diritto civile e commerciale*, Milano, 1957, p. 502 e ss.

¹⁸In senso contrario, F. SANTORO PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, 1964, p. 77, secondo il quale già l'interno volere avrebbe l'attitudine a portare a conoscenza la volontà del soggetto agente.

Diversamente, nei contratti asimmetrici, si dovrebbero distinguere i due profili del documento e dell'accordo, rimanendo assorbito l'elemento strutturale della sottoscrizione del contraente cosiddetto «forte», poiché la sottoscrizione del modulo da parte del «contraente debole» e la consegna di un esemplare allo stesso, sarebbero i due elementi essenziali per rendere certo il raggiungimento dello scopo informativo cui la forma scritta sarebbe destinata.

3. La forma del contratto deve essere tenuta distinta dall'informazione precontrattuale, imposta da precise norme a carico del professionista, nei confronti del «contraente debole». Non sembra si possa condividere l'idea di equiparare la forma dell'atto alla forma dell'informazione¹⁹, operando le rispettive previsioni normative su piani completamente diversi.

Nell'ordinanza di rimessione, i Giudici, a sostegno della loro ricostruzione, menzionano quelle ipotesi legislative in cui i requisiti formali, al pari dell'art. 23 D.lgs. n. 58/1998, non sarebbero imposti solo come mezzo per la manifestazione della volontà, bensì come strumento di trasmissione di informazioni, dati e notizie sull'operazione. Il riferimento è, tra gli altri, agli artt. 50, 67-*undecies*, 71 del codice del consumo, e all'art. 124, T.U., Legge bancaria.

Le norme richiamate, invero, sembra facciano chiaro riferimento ad un altro fenomeno che mostra poca attinenza con il requisito della forma del contratto. Le disposizioni, infatti, si riferiscono esclusivamente all'informazione precontrattuale, dettagliatamente disciplinata dal legislatore, per enfatizzare il momento conoscitivo del contenuto delle operazioni contrattuali, prima della stipula del contratto, al fine di

¹⁹In questo senso, S. PAGLIANTINI, *Usi (ed abusi) di una concezione teleologica della forma: a proposito dei contratti bancari c.d. monofirma (tra legalità del caso e creatività giurisprudenziali*, in *Contr.*, 2017, p. 689: il legislatore separa nettamente il “*vestmentum* dell'informazione” (degli artt. 50, 1° e 2° co., 67-*undecies* e 71 codice del consumo) da quello del contratto. Non si comprende il motivo per cui l'interprete, al cospetto di un legislatore che distingue tra “forma del contratto e forma dell'informazione”, dovrebbe essere legittimato a concepire una “*vis attractiva della prima obnubilante l'altra*”.

consentire al consumatore di venire a conoscenza di tutti i termini dell'affare, in tempo utile e comunque prima del suo perfezionamento.

L'informazione precontrattuale e la conclusione del contratto si realizzano in due momenti distinti e separati, segnati da un requisito formale simile, ma non identico. Per entrambe le ipotesi è prevista una forma documentale che assolve, però, a funzioni diverse: le informazioni devono essere contenute in documento cartaceo che non deve essere necessariamente sottoscritto dal contraente debole, ma che va semplicemente consegnato allo stesso prima della conclusione del contratto, in modo da offrirgli una rappresentazione visiva e materiale delle informazioni, cioè di tutte le notizie essenziali dell'affare. La forma del contratto, ossia il modo di manifestazione del consenso, è altra cosa e non può dirsi assorbito da quello imposto per l'adempimento dell'obbligo di informazione.

Lo scopo dell'obbligo di informazione precontrattuale a carico del professionista è quello di offrire al «contraente debole» una esatta rappresentazione dell'operazione contrattuale che si accinge a compiere, al fine di consentirgli una opportuna valutazione dell'affare. Ricevendo, su supporto cartaceo, tutte le informazioni essenziali sul contratto, l'aderente è in grado di confrontare le varie offerte presenti sul mercato per il medesimo bene o servizio e di scegliere quella che è più idonea a soddisfare il suo interesse, in termini di maggiore convenienza economica e giuridica. Questa libertà spinge le imprese operanti nel settore ad offrire servizi a condizioni competitive, nell'ottica della garanzia dell'efficienza e della concorrenza del mercato. L'obbligo deve essere adempiuto nella fase precontrattuale proprio per garantire al contraente la maturazione di una decisione commerciale libera e adeguatamente ponderata, tenuto conto delle altre offerte presenti sul mercato. La forma scritta soddisfa un'esigenza affatto diversa: consente, cioè, di richiamare l'attenzione del cliente sull'importanza del vincolo che sta assumendo, per permettergli di valutare l'effettività del consenso su quella determinata operazione. Sotto altro aspetto garantisce al contraente debole la

“paternità” della scrittura proveniente dal professionista. Perciò il rigore formale impone la sottoscrizione ad entrambi i contraenti al fine di garantire la certezza del contenuto contrattuale, la serietà dell’impegno, la paternità delle dichiarazioni, l’assunzione dell’impegno contrattuale nei confronti di un determinato cliente e l’adeguata ponderazione dell’affare da parte di quest’ultimo.

Inoltre, com’è chiaro, la consegna del modulo precontrattuale di informazione avviene in un momento antecedente alla conclusione del contratto e una eventuale sottoscrizione unilaterale da parte del «contraente debole» del documento informativo, potrà essere prova dell’avvenuto adempimento dell’obbligo di informazione precontrattuale da parte del professionista, ma non potrà valere ad integrare il consenso alla conclusione del contratto che dovrà essere espresso in una forma scritta bilaterale, in un momento successivo²⁰.

4. Non convince affatto l’opinione secondo la quale il requisito della forma scritta *bilaterale* del contratto sia soddisfatto anche dalla sottoscrizione del solo cliente.

La funzione della sottoscrizione di richiamare l’attenzione dell’aderente sull’importanza dell’impegno che va ad assumere, è chiaramente evocativa del meccanismo delle cosiddette clausole vessatorie, di cui all’art. 1341, comma 2, c.c., che non sembra pertinente con la fattispecie in esame. In quella fattispecie codicistica, la funzione della specifica sottoscrizione delle clausole unilateralmente predisposte, è di richiamare l’attenzione dell’aderente sull’onerosità del patto, quasi ad avvertirlo che se

²⁰È anche vero che in peculiari ipotesi, l’adempimento dell’obbligo informativo può avvenire anche in un momento successivo, al più tardi al momento della conclusione del contratto, ma solo qualora sia stato il consumatore a richiedere una conclusione rapida del contratto o quando le circostanze che accompagnano la conclusione del contratto non consentono materialmente e temporalmente la consegna del documento informativo. Infatti, a titolo esemplificativo, l’art. 124, comma 3, T.U., Legge bancaria, prevede che se il contratto di credito è stato concluso, su richiesta del consumatore, usando un mezzo di comunicazione a distanza che non consente di fornire le informazioni di cui al comma 1, il finanziatore o l’intermediario del credito forniscono al consumatore il modulo di cui al comma 2, immediatamente dopo la conclusione del contratto. In tal caso è implicita, nella richiesta di immediata conclusione da parte del consumatore, una preventiva e diversa ponderazione dell’affare che gli ha consentito di valutare l’offerta in termini di maggiore convenienza rispetto ad altre, manifestando l’intenzione di stipulare quel determinato contratto.

non può sopportare le conseguenze particolarmente onerose che derivano dalla stipulazione, è bene che si tiri dietro. La disciplina degli artt. 1341 e 1342 c.c. è stata pensata dal legislatore quale sistema di garanzia, per contenere e, eventualmente, reprimere gli abusi delle imprese, nell'esercizio del potere di predisposizione unilaterale del contratto.

Nella sostanza, l'esperienza concreta ha dimostrato che dette norme, in difformità dalla astratta previsione, si sono rivelate, in realtà, inadeguate a prevenire e contrastare condotte abusive, soprattutto nell'ambito della contrattazione asimmetrica. L'inidoneità della tutela codicistica, in tema di condizioni generali e clausole vessatorie, a reprimere l'abuso del potere contrattuale dell'impresa, è stata confermata dalla emanazione successiva di norme di settore (basti pensare agli artt. 33-38 codice del consumo e all'art. 9 della Legge 192/1998 sulla subfornitura), volte a contrastare in maniera più efficace l'esercizio scorretto del potere negoziale d'impresa nei confronti dei «contraenti deboli».

Pertanto, se la specifica sottoscrizione delle clausole vessatorie si è rivelata uno strumento inidoneo a tutelare il contraente debole dall'abuso del potere di predisposizione unilaterale del contratto, lo stesso meccanismo, certo, non può soddisfare la forma scritta bilaterale *ad substantiam*: la sottoscrizione unilaterale del contratto di investimento non è in grado di assicurare una protezione effettiva del «contraente debole», come negli altri contratti per adesione, il canone codicistico della specifica sottoscrizione non riesce a garantire la ponderazione della parte aderente, sull'onerosità delle stesse clausole vessatorie. Così non si può affermare che la sottoscrizione unilaterale sia in grado di soddisfare la forma bilaterale "*ad substantiam*".

Inoltre, la predisposizione unilaterale del testo contrattuale da parte dell'intermediario, non può superare il requisito formale e tradursi in un'accettazione espressa del contenuto del contratto, con la conseguente assunzione del relativo

vincolo obbligatorio, nei confronti di un determinato cliente. La mera predisposizione unilaterale, o comunque la contrattazione per condizioni generali, può tutt'al più lasciar presumere il consenso dell'intermediario al complesso di regole che andranno a disciplinare il rapporto, ma sarà la sottoscrizione²¹ di ogni singolo contratto, nei confronti di ciascun cliente, a rendere seria ed effettiva quella volontà di contrarre, preannunciata con l'utilizzo dei moduli contrattuali. Sarà, quindi, la sottoscrizione che permetterà di imputare quello specifico atto al predisponente. In altri termini, la semplice predisposizione unilaterale del contenuto contrattuale da parte dell'intermediario non è idonea ad esprimere un impegno definitivo nei confronti di ciascun cliente, con la conseguenza che la firma anche da parte della banca assolve a quella funzione tipica della forma scritta, di serietà e definitività dell'impegno, attraverso l'assunzione della paternità di un ben preciso vincolo nei confronti di un determinato cliente, in modo da soddisfare i requisiti di certezza e d'imputabilità dell'atto²².

5. Parte della dottrina²³ confidava in una decisione del Giudice di legittimità, più

²¹Non è detto che il contratto stipulato per condizioni generali non annoveri tra i suoi requisiti di validità la sottoscrizione del predisponente. Così S. PAGLIANTINI, *op. ult. cit.*, p. 683.

²²Cfr. sul punto anche A. TUCCI, *Una pura formalità, cit.*, p. 543 e ss., il quale precisa che non è esatto dire che la sottoscrizione dell'intermediario nulla aggiunge, perché il formalismo imposto dalla norma tutela una pluralità di interessi, tra cui, l'adeguata ponderazione della conclusione di determinate tipologie di contratti; la distinzione fra mere trattative e accordo definitivo; l'interesse dell'intermediario alla certezza dei rapporti giuridici instaurati. La predisposizione di un articolato contrattuale da proporre di volta in volta ai clienti non risolve i menzionati problemi di imputazione dello specifico atto e di controllo dell'attività.

²³In particolare, si vedano S. PAGLIANTINI, *Forma e modalità di informazione materializzata? Le SS. UU. ed una interpretazione normalizzata dell'art. 23 T.U.F.*, in *Contr.*, 2018, 2, p. 143 e ss., e R. AMAGLIANI, *La forma del contratto quadro di investimento: la parola alle Sezioni Unite*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2017, p. 1363 e ss., i quali in sede di commento dell'ordinanza di rimessione avevano auspicato una maggiore ponderazione, da parte delle Sezioni Unite, dei suggerimenti provenienti dalla Prima sezione considerati poco convincenti.

Diversamente, alcuni hanno condiviso l'idea della irrilevanza della sottoscrizione del cliente, manifestando, però, perplessità sulla solidità delle argomentazioni del Collegio. Infatti, secondo A. DI MAJO, *Contratto di investimento mobiliare: il "balletto" delle forme*, in *Giur. it.*, 2018, 3, p. 569 e ss., la distinzione tra forma "informativa" e forma *ad substantiam* operata dalla Corte apre la strada a possibili dubbi. Ad avviso dell'autore l'argomento a sostegno dell'irrilevanza della sottoscrizione è di tutt'altra

fedele al dato letterale dell'art. 23 D.lgs. n. 58/1998, proprio per assicurare ai clienti, «contraenti deboli», una tutela effettiva, idonea a contenere il potere di autonomia contrattuale degli intermediari.

Il dato letterale, in realtà, è piuttosto chiaro, come chiaro è lo scopo della forma bilaterale *ad substantiam*: la norma richiede in maniera inequivocabile che il consenso di entrambe le parti sia manifestato espressamente per iscritto. Non sembra che il legislatore abbia voluto generare uno statuto speciale capace di “stravolgere” quello generale. In realtà, è stata prevista una forma *ad substantiam actus*, ampliando le ipotesi di atti formali, nel rispetto dell'art. 1350, n. 13, c.c. La forma scritta del contratto di intermediazione finanziaria risponde a due diverse ragioni: una soggettiva, legata alle

natura. Infatti, l'art. 23 D.lgs. n. 58/1998, nel prevedere la redazione per iscritto del contratto e la consegna di un esemplare all'investitore, descriverebbe più un comportamento dell'intermediario, che non un requisito di forma. Ne deriverebbe che si sarebbe in tal modo distanti “dalla regola codicistica della forma *ad substantiam*, quale forma costitutiva dell'incontro di volontà”, trattandosi piuttosto “di comportamenti alla cui osservanza è tenuto l'intermediario e la cui mancata osservanza è sanzionata radicalmente con la nullità del contratto”. Tra l'altro, spiega l'autore, la stessa Corte definisce la nullità come sanzione per il comportamento dell'intermediario. In tal caso, dunque, non rilevarebbe la mancata sottoscrizione dei contraenti, in quanto nel rapporto asimmetrico “il superamento della asimmetria non è tanto garantito dalla forma *ad substantiam* [...] quanto dallo specifico comportamento cui è tenuto l'intermediario, tale, in primo luogo, da garantire la certezza della regola contrattuale”. In definitiva, la tutela del contraente debole potrebbe essere realizzata più efficacemente sul terreno del “regolamento contrattuale”, imponendo comportamenti al soggetto più forte e sanzionando con la nullità la loro violazione.

Per G. D'AMICO, *La “forma” del contratto – quadro ex art. 23 T.U.F. non è prescritta ad substantiam actus*, in *Contr.*, 2018, 2, p. 40 e ss., l'unico modo per comprendere l'atteggiamento della Corte è di ritenere che i giudici non hanno voluto affermare che esistono due concetti di forma dei contratti, ma che la forma richiesta dall'art. 23 D.lgs. 58/1998, non è una forma *ad substantiam actus*, piuttosto un'ipotesi di forma – modulo. L'art. 23 non si riferirebbe alla conclusione del contratto per iscritto, ma ad un obbligo per l'intermediario di documentare il rispetto di alcuni fondamentali vincoli informativi, per agevolarne la conoscibilità da parte del cliente. Trattandosi di un obbligo unilaterale non sarebbe necessaria la sottoscrizione anche della banca, essendo sufficiente solo quella del cliente, cioè del soggetto a vantaggio del quale sono posti i doveri di comportamento.

In verità, non pare dubbio che i giudici si siano riferiti alla forma del consenso, considerato anche *l'incipit* del principio di diritto formulato in motivazione che così recita: “il requisito della forma scritta del contratto-quadro relativo ai servizi di investimento”. Proprio perché si riferiscono alla forma del contratto, i giudici sono tenuti a precisare che il consenso della banca può risultare anche da comportamenti concludenti, con ciò evidenziando che il consenso della banca è comunque necessario, sebbene non debba essere espresso in forma scritta.

In ogni caso, se si trattasse realmente di forma - modulo e non di forma dell'accordo, non ci sarebbe più bisogno nemmeno della sottoscrizione del cliente: a questo punto basterebbe la sola predisposizione e consegna di un documento cartaceo. Sostiene l'infondatezza dell'impostazione delle Sezioni Unite, C. DALIA, *La forma del contratto di investimento tra “funzione informativa” e requisito ad substantiam actus*, in *Riv. dir. priv.*, 2019, 3, p. 365 e ss.

qualità dei contraenti; l'altra oggettiva, connessa al tipo di operazione economica. Appare chiaro che il vincolo di forma è destinato a porre un argine all'ampiezza di autonomia del «contraente forte», nel senso della riduzione della condizione di squilibrio. Il rigore formale consente, altresì, di richiamare l'attenzione del cliente sull'importanza del vincolo che sta assumendo, per permettergli di valutare l'effettività del consenso su quella determinata operazione. Allo stesso tempo garantisce anche l'imputazione dell'atto all'intermediario, il quale con la propria sottoscrizione esprime un consenso inequivocabile nei confronti dell'obbligazione contrattuale che assume verso quel determinato cliente. Quest'ultimo non è più il potenziale fruitore del servizio, ma diventa parte del contratto²⁴.

La tutela concessa al cliente al quale è riservata la legittimazione esclusiva all'azione di nullità, costituisce un'eccezione alla regola della legittimazione assoluta che trova fondamento nello stesso art. 1421, prima parte, c.c. La particolarità, come ben si sa, esprime il senso della protezione che è concessa soltanto al cliente al quale è data la facoltà di annullare i patti per lui gravemente svantaggiosi. Il piano della legittimazione cosiddetta relativa nulla però ha a che fare con la prescrizione formale. La forma "*ad substantiam*" riguarda sempre il contratto, quale risultato dell'incontro delle volontà delle parti. L'art. 23 del citato decreto legislativo non limita espressamente il rigore formale ad una parte contrattuale, né a tale risultato si può affermare di poter giungere in tutti i casi in cui la nullità è relativa, solo e proprio per questa peculiarità della stessa nullità. La nullità relativa è il giusto rimedio²⁵ rispetto alla protezione del contraente cosiddetto "debole", ma la forma del contratto asimmetrico è stata imposta a sua

²⁴Per A. TUCCI, *Una pura formalità. Dalla struttura alla funzione del neo-formalismo contrattuale*, in *Banca borsa e tit. credito*, 2017, 5, p. 543 e ss., la forma scritta assolve alla sua funzione di ponderazione della volontà, di informazione, di controllo e certezza dei rapporti giuridici.

²⁵La teoria del giusto rimedio, rispondendo ai canoni costituzionali della proporzionalità e della ragionevolezza, è assolutamente condivisibile. In questo senso l'interprete è chiamato a svolgere un compito importante, nell'applicazione della sanzione coerente agli interessi che governano la fattispecie del caso concreto. Per tutti, v. G. PERLINGIERI, *Profili applicativi della ragionevolezza nel diritto civile*, Napoli, 2015, p. 64 e ss.

garanzia.

Poter avvantaggiarsi della sanzione, per limitare l'iniziativa dell'altro contraente, non significa affatto che la ponderazione è soddisfatta dall'accettazione per iscritto del solo cliente, perché in quel caso il contratto non si sarebbe perfezionato ed il cliente non avrebbe potuto fare affidamento sull'impegno dell'altra parte. La forma è prevista a tutela della sostanza del negozio e non integra un'ipotesi di "neoformalismo" degli interpreti²⁶.

L'interpretazione proposta dalla Corte²⁷, costituzionalmente orientata in favore dell'art. 41 Cost.²⁸, rischia di vanificare la complessa opera legislativa destinata a realizzare la tutela del contraente debole²⁹, in attuazione dei principi costituzionali di uguaglianza sostanziale tra i contraenti, di corretto funzionamento del mercato e di tutela del risparmio.

Domenico Ruggiero

Associato di Diritto privato

nell'Università degli Studi della Campania "L. Vanvitelli"

²⁶V. P. PERLINGIERI, *Forma del negozio e formalismo degli interpreti*, Napoli, 1990, *passim*.

²⁷Perché in realtà va a modificare il contenuto dell'art. 23 D.lgs. 58/1998, assegnandogli una "forma informativa" unilaterale in spregio di quella bilaterale *ad substantiam* in esso prevista.

²⁸PAGLIANTINI, *Forma e modalità*, cit., p. 147, evidenzia che l'interpretazione va sempre condotta non oltre la soglia della compatibilità con il testo per non sfociare in un'interpretazione *contra legem*. Trasformare la forma di protezione in forma-modulo "importa una centralità dell'interesse-banca palesemente calibrato in senso unidirezionale [...]. Si è al cospetto di quanto altrove è stato bollato come una sorta e inedita *Drittwirkung* dell'art. 41 Cost., opacizzante il principio antagonista della tutela dell'investitore (art. 47 Cost.)". Moltiplicare le occasioni di collisioni tra regole e principi non innesca un modo di ragionare virtuoso, ma sembra più una scorciatoia.

²⁹Per PAGLIANTINI, *Usi (ed abusi) di una concezione teleologica della forma*, cit., p. 687, l'ordinanza 10447/2017 è l'esempio "del frutto avvelenato che può germogliare da un principialismo, quello delle SS.UU. beninteso, suggestivo ma, nella sua indeterminatezza, pure proclive ad avvalorare il conio di troppe regole confliggenti". Un'ermeneutica assiologicamente orientata è quell'interpretazione compiuta nel rispetto dei valori fondamentali del sistema ordinamentale. E tra quei valori l'interesse dell'investitore (riconducibile al principio costituzionale di tutela del risparmio *ex art. 47 Cost.*), viene prima di quello dell'intermediario che non può trascendere quanto prescritto dalla legge per perseguire una logica di profitto.