

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

LUGLIO/SETTEMBRE

2017

rivista.dirittobancario.it

DIREZIONE SCIENTIFICA

FILIPPO SARTORI, STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO,
FILIPPO ANNUNZIATA, SIDO BONFATTI, FRANCESCO CAPRIGLIONE,
ALFONSO CASTIELLO D'ANTONIO, PAOLOEFISIO CORRIAS, FULVIO
CORTESE, MATTEO DE POLI, RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO
DOLMETTA, ALBERTO GALLARATI, UGO PATRONI GRIFFI, BRUNO
INZITARI, MARCO LAMANDINI, RAFFAELE LENER, PAOLA
LUCANTONI, ALBERTO LUPOI, DANIELE MAFFEIS, LUCA
MANDRIOLI, RAINER MASERA , ALESSANDRO MELCHIONDA,
ROBERTO NATOLI, ELISABETTA PIRAS, MADDALENA RABITTI,
GIUSEPPE SANTONI, MADDALENA SEMERARO, ANTONELLA
SCIARRONE ALIBRANDI, FRANCESCO TESAURO

DIREZIONE ESECUTIVA

ALBERTO GALLARATI, PAOLA LUCANTONI, LUCA MANDRIOLI,
ELISABETTA PIRAS, FRANCESCO QUARTA, MADDALENA
SEMERARO

COMITATO EDITORIALE

FRANCESCO ALBERTINI, FRANCESCO AUTELITANO, STEFANO DAPRÀ,
EUGENIA MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA, MASSIMO MAZZOLA,
MANILA ORLANDO, CARLO MIGNONE, EDOARDO RULLI, STEFANIA
STANCA

NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI. LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBAIA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO È SOTTOPOSTO AL COMITATO ESECUTIVO, IL QUALE ASSUME LA DECISIONE FINALE IN ORDINE ALLA PUBBLICAZIONE PREVIO PARERE DI UN COMPONENTE DELLA DIREZIONE SCELTO RATIONE MATERIAE.

SEDE DELLA REDAZIONE

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836

SOMMARIO

UGO MINNECI, Sull'art. 3, comma 1 lett. C del d.l. N. 99/2017: una soluzione pro banca costituzionalmente fragile	253
FABRIZIO FRACCHIA, Contratti delle p.a. e fonti internazionali.....	259
RAFFAELE LENER, Rischio di Bail-in e gestione della liquidità in un gruppo bancario	269
ANDREA DALMARTELLO, Appunti sulla distribuzione di mutui indicizzati a una valuta estera.....	279
ALDO ANGELO DOLMETTA - UGO MALVAGNA, «Banche venete» e problemi civilistici di lettura costituzionale del decreto legge n. 99/2017	303
CARLO ALBERTO GIUSTI, La governance economica della UE tra crisi costituzionale e finanziaria: il caso Cipro	317
IRENE MECATTI, Il decreto salva risparmio	327
SIDO BONFATTI, Il leasing è legge	365

SOMMARIO

ANDREA MAGLIARI, Il sistema di ripartizione delle competenze all'interno del single supervisory mechanism: una questione di "significatività". Considerazioni critiche a margine della sentenza landeskreditbank baden-württemberg c. Bce. 65

BLANCA IGNACIA MARIA SAAVEDRA SERVIDA, Interest rate swap, mark to market e determinazione dell'oggetto del contratto..... 95

Sull'art. 3, comma 1 lett. c del d.l. n. 99/2017: una soluzione pro banca costituzionalmente fragile

1.- Con il passare dei giorni, aumentano le perplessità su talune norme-chiave del D.L. n. 99/2017 (convertito in legge con il voto favorevole del Senato del 27 luglio u.s.) che delinea un regime *ad hoc* per la cessione di aziende (rami di esse o attività e passività in blocco) in favore di Banca Intesa Sanpaolo (ovvero del soggetto individuato ai sensi dell'art. 3, comma 3 del medesimo Decreto) da parte di Banca Popolare di Vicenza S.p.A. e di Veneto Banca S.p.A., entrambe sottoposte a procedura di liquidazione coatta amministrativa. Si tratta, a ben vedere, di dubbi presenti (non soltanto nella riflessione dei cultori della materia, ma anche) a livello di stampa specializzata, come desumibile già dalla semplice titolazione di due articoli - «Il paradosso delle cause vinte ma inesigibili» il primo; «Salvabanche, le falle nel decreto» l'altro - apparsi sull'inserito Plusrisparmio del quotidiano economico Il Sole24ore, rispettivamente il 15 e il 22 luglio u.s.

Tra le disposizioni più discusse vi è senz'altro quella introdotta dall'art. 3 comma 1, lett. b, sulla legittimità costituzionale della quale vengono sollevate non poche riserve. Vero è infatti che essa appare introdurre un titolo discriminatorio a danno di taluna parte della clientela (di per sé difficilmente giustificabile alla luce degli artt. 2 e 47 Cost.), nella misura in cui stralcia dal perimetro della cessione i «debiti delle Banche nei confronti dei propri azionisti e obbligazionisti subordinati derivanti dalle operazioni di commercializzazione di azioni o obbligazioni subordinate delle Banche o dalle violazioni della normativa sulla prestazione dei servizi di investimento riferite alle medesime azioni o obbligazioni subordinate, ivi compresi i debiti in detti ambiti verso i soggetti destinatari di offerte di transazione presentate dalle banche stesse»¹.

Nella presente sede, si intende tuttavia fissare l'attenzione su una norma diversa. Il riferimento è alla previsione di cui alla successiva

¹ Sui dubbi in ordine alla legittimità costituzionale dell'art. 3, comma 1 lett. b, v. A.A. DOLMETTA e U. MALVAGNA, «Banche Venete» e problemi di lettura costituzionale del decreto legge n. 99/2017, in *Riv. dir. banc.*, 7/2017. Ai medesimi autori si deve anche il tentativo di proporre interpretazioni della norma diverse da quella letterale, al fine di assicurarne una più salda conformità ai dettami della Carta.

lett. *c* che, al pari di quella precedente, risulta contraddistinta da una valenza eccezzuativa, collocando al di fuori dell'oggetto del negozio traslativo anche «le controversie relative ad atti o fatti occorsi prima della cessione, sorte successivamente ad essa, e le relative passività».

2.- Per la verità, fermandosi al livello di una interpretazione letterale, il senso complessivo della disposizione parrebbe essere piuttosto chiaro²: risultando quello di escludere – per effetto della mancata contestazione anteriore alla cessione – la possibilità per i clienti ceduti di far valere nei confronti del cessionario eventuali ragioni di credito collegate agli elementi trasferiti, siano essi rapporti contrattuali in corso oppure posizioni attive o passive isolate che si riannodino a operazioni già esaurite o tuttora in essere.

Solo che se questo fosse davvero il suo significato, la tenuta costituzionale della norma si rivelerebbe molto incerta.

3.- Vero è infatti che, almeno nella prassi corrente delle relazioni con la clientela, i crediti che non vengono spontaneamente riconosciuti dalle banche risultano essere quelli di carattere restitutorio e/o risarcitorio che scaturiscono dalla riconosciuta invalidità di clausole contrattuali (ad esempio, anatocistiche o usuarie) in base alle quali sono stati addebitati importi non dovuti oppure dalla violazione di regole di condotta (come nell'ipotesi di inoltro di una illegittima segnalazione a sofferenza presso la centrale dei rischi o di uno scorretto esercizio dello *ius variandi*). Accogliere l'accezione veicolata dalla formulazione testuale del disposto equivarrebbe pertanto a profilare una sorta di sanatoria in favore del soggetto cessionario di tutte le anomalie suscettibili di intaccare, in un modo o nell'altro, la pienezza delle posizioni o dei rapporti ceduti, come rappresentati nel negozio di cessione.

Più precisamente, deve osservarsi che «la circolazione dell'obbligo o del diritto soggettivo non è transito di cose dall'uno all'altro titolare, ma circolazione di contenuti di disciplina, cioè di quelle norme o

² La riferita chiarezza attiene al senso generale della norma. Riguardato nei suoi singoli elementi, il precetto presenta non poche ambiguità: e ciò a partire dal nozione stessa di «controversia», su cui v. A.A. DOLMETTA e U. MALVAGNA, (nt. 1), 8 s.

clausole idonee a lasciare il vecchio titolare e ad investire il nuovo»³, sicché il cessionario non subentra in una semplice posizione di potere, bensì nella situazione di destinatario di una data disciplina, quella cioè – di matrice pattizia o legale – che conforma il concreto assetto del rapporto⁴. Ad uscire compromessa dal diniego della possibilità di far valere eventuali pretese creditorie nei riguardi della banca cessionaria in difetto di una contestazione anteriore alla cessione, sarebbe pertanto la dinamica stessa dei fenomeni circolatori di rapporti e diritti: dovendosi inevitabilmente fare i conti con l'esito di una disapplicazione non soltanto selettiva, ma altresì unilaterale (in quanto tutta a svantaggio del cliente) di alcuni segmenti della disciplina originaria del *quid* trasferito.

4.- Come già accennato, la soluzione di neutralizzare – in assenza di tempestiva attivazione – i contenuti disciplinari in grado di sorreggere ipotetiche rivendicazioni del cliente nei confronti della banca cessionaria in relazione ai rapporti contrattuali e/o posizioni isolate comprese nel compendio trasferito sarebbe da considerare, con ogni probabilità, incompatibile con il dettato costituzionale.

In particolare, essa parrebbe porsi in evidente contrasto sia con l'art. 3, per il fatto di introdurre *ex abrupto* una disparità di trattamento basata sull'elemento del tutto contingente (per non dire casuale e, pertanto irragionevole), del momento di avvio della contestazione; sia con l'art. 24, sbarrando al cliente la via per far valere ragioni giuridicamente fondate; sia ancora con l'art. 41, comma 2, non rispondendo certo al canone di efficienza imprenditoriale la possibilità per la banca cessionaria di incamerare in via definitiva ricchezza trattenuta o richiesta *sine titulo*; sia, da ultimo, con l'art. 47, nella misura in cui finirebbe per allocare una perdita secca, in capo a

³ La frase è di N. IRTI, *La teoria delle vicende del rapporto giuridico*, in *Vicende del rapporto giuridico, fattispecie, fatti giuridici* di Allara, Torino, 2000, 17.

⁴ Così S. D'ANDREA, *Azione di risoluzione per inadempimento e cessione del credito*, in *Riv. dir. priv.*, 1997, 532; in senso analogo A.A. DOLMETTA, *Cessione dei crediti*, in *Dig. disc. priv. sez. civ.*, 1988, II, 297; P. PERLINGIERI, *Modi della estinzione della obbligazione diversi dall'adempimento*, in *Commentario SB*, 1974, 40. E' appena il caso di aggiungere che le considerazioni riferite, di per sé portate avanti nell'ambito di riflessioni sulla cessione del credito, sono destinate a valere ancor di più nell'ipotesi di transito di rapporti contrattuali.

quei clienti che, pur essendo legittimati a farlo, siano stati meno rapidi di altri ad agire a tutela delle proprie ragioni.

5.- Naturalmente, potrebbe obiettarsi che, nel salvaguardare l'interesse del cessionario alla intangibilità del compendio acquisito, la norma in questione assicurerebbe il presupposto di fattibilità di una operazione in grado di farsi carico – meglio di ogni altra eventuale soluzione alternativa – anche degli interessi generali evocati dal considerando di cui alle premesse del D.L. 29/2017 (il quale segnala «la straordinaria necessità e urgenza di adottare disposizioni volte a consentire l'ordinato svolgimento delle operazioni di fuoriuscita dal mercato delle banche ed evitare un grave turbamento dell'economia nell'area di operatività delle banche in questione»).

Al riguardo, occorre premettere che il rischio di una certa fluidità del perimetro della vicenda traslativa allorquando si perfezioni, all'interno di una procedura di liquidazione coatta bancaria, una cessione aggregata (ovvero una cessione il cui oggetto risulti determinato su base non analitica, bensì sintetica e cioè attraverso l'adozione di un codice unitario di identificazione della pluralità di elementi ceduti, anziché mediante la predisposizione di un puntuale e dettagliato elenco di tutte le situazioni destinate a transitare in capo al cessionario) non costituisce un tema nuovo. Solo che, in passato, la sopravvenuta emersione di un saldo negativo tra attività e passività cedute è stata fronteggiata vuoi attraverso interventi di sostegno realizzati con risorse pubbliche, vuoi con il contributo offerto dai sistemi nazionali di garanzia dei depositi.

A ben vedere, a configurare un «inedito» sarebbe (non il problema, bensì) proprio l'idea di incidere ortopedicamente sul regime dei rapporti contrattuali e delle attività e/o passività transitati in capo alla banca cessionaria, per disattivarne tutti quei risvolti in grado di modificare, a vantaggio del cliente, i saldi risultanti dal negozio di cessione.

Certamente, porterebbe troppo lontano interrogarsi sulla effettiva attitudine della cessione (nel modo in cui si rivela concretamente disegnata dal D.L. in esame) ad atteggiarsi - se non altro - come la via d'uscita *meno* traumatica rispetto alla vastità e varietà di problemi sollevati dalla crisi delle due banche venete.

Vi è tuttavia un aspetto che indurrebbe in ogni caso a far propendere per l'irragionevolezza della soluzione (apparentemente) introdotta dall'art. 3 comma 1, *lett. c*. Almeno nel caso in cui l'attivo dei depositanti ceduti, pur al lordo delle pretese risarcitorie e/o restitutorie esperibili sulla base della disciplina originaria dei rapporti trasferiti, restasse al di sotto di Euro centomila, l'applicazione del blocco delle relative azioni e/o eccezioni varrebbe a determinare una penalizzazione, in grado di compromettere uno degli strumenti fondamentali mediante i quali la normativa di settore tanto interna quanto europea si propongono di tutelare il valore (imprescindibile per una economia di mercato) della fiducia dei risparmiatori nel sistema bancario: che è appunto quello di garantire la rimborsabilità dei depositi fino all'ammontare appena indicato (e cioè Euro centomila), qualunque cosa accada all'azienda di credito presso cui è aperto il conto.

6.- Prima di consegnarsi in modo ineluttabile alla conclusione della illegittimità costituzionale della norma in esame, appare opportuno verificare – anche interpretando le varie disposizioni del decreto l'una per mezzo delle altre - l'esistenza di appigli normativi idonei a correggere il significato del precetto desumibile dalla sua formulazione letterale, facendo ridimensionare gli inconvenienti riferiti⁵.

Al riguardo, una via potrebbe essere quella di leggere la previsione di cui alla lettera *c* come unicamente riferibile al piano dei rapporti interni tra le parti del negozio traslativo (al profilo cioè della concreta identificazione del *quid* trasferito), valorizzando al contempo il 2° comma dell'art. 2560 c.c. (di per sé non rientrante nell'elenco delle disposizioni espressamente derogate dal D.L.) per fondare una responsabilità della banca cessionaria, sia pure soltanto di carattere esterno, nei riguardi dei clienti-creditori ceduti. A tale soluzione sembrerebbe tuttavia frapporsi l'ostacolo di cui all'inciso del 2° comma dell'art. 3 il quale prevede testualmente che «il cessionario

⁵ Si tratta di una prospettiva coltivata con particolare impegno dalla dottrina anche nel corso della fase di conversione del D.L. n. 99/2017, stante il rischio che l'introduzione di eventuali modifiche rispetto al testo originario potesse offrire alla banca cessionaria il pretesto per ritirarsi dalla operazione, tornando indietro sui propri passi.

risponde solo dei debiti ricompresi nel perimetro della cessione ai sensi del comma 1».

Altra opzione sarebbe quella di rimarcare il nesso di unitarietà che lega il credito vantato dalla Banca e il controcredito (o la ragione del minor credito) affermato dal cliente: così ammettendosi la possibilità che quest'ultimo sia abilitato – per lo meno in via di domanda ed eccezione riconvenzionali - ad opporre al cessionario le proprie rivendicazioni⁶. Naturalmente, per accogliere tale impostazione, occorrerebbe fornire una risposta positiva all'interrogativo a monte se la constatazione della tensione unitaria che traspare dalla realtà da regolare possa avere il sopravvento sulla carica dissociativa della norma preordinata a disciplinarla.

⁶ In tale direzione, cfr. A.A. DOLMETTA e U. MALVAGNA, (nt. 1), 10.

Contratti delle p.a. e fonti internazionali*

1. Premessa

La rilevanza delle note vicende della Brexit e delle politiche volte a privilegiare gli interessi della propria Nazione (American first) può essere misurata guardando al settore, molto specifico, ma importante, dei contratti pubblici. Non a caso, grande eco hanno avuto le trattative relative – e le correlative difficoltà – al *Trans-Atlantic Trade and Investment Partnership*, che avrebbe dovuto offrire rilevanti opportunità agli operatori europei anche nel settore del Public Procurement.

Si calcola che l'area europea, per quanto riguarda gli appalti pubblici, sia attualmente aperta a operatori di altre regioni per un valore di circa 352 miliardi di euro. Del pari rilevanti sono i mercati americani e quelli asiatici.

Nel complesso oltre la metà del mercato mondiale degli appalti pubblici è però schermato rispetto alla competizione globale, per effetto delle misure protezionistiche che molti Paesi – compresi i partner commerciali dell'Unione europea – hanno introdotto, soprattutto nel corso della recente crisi economica.

Invero, esistono molte regole ultranazionali sui contratti: ci si può allora chiedere se esse consentano una vera globalizzazione del mercato.

L'analisi che segue è volta a fornire una risposta all'interrogativo, ed ha quale proprio *focus* essenziale i contratti delle amministrazioni italiane.

2. I canali attraverso cui si realizza l'apertura al diritto ultrastatale.

I) Di interesse sono intanto le ipotesi in cui le regole applicabili a procedure e contratti riferibili ad amministrazioni italiane vengono in tutto o in parte prodotte in spazi giuridici diversi da quelli italiano o europeo.

* Sintesi del lavoro destinato a essere pubblicato nel Trattato sui contratti pubblici a cura di M.A. Sandulli – R. De Nictolis.

Abbastanza numerosi, in particolare, sono gli accordi internazionali siglati in materia di Public Procurement, generalmente al fine di eliminare le discriminazioni nei confronti d'impresa straniera, di favorire la concorrenza o di contrastare la corruzione, o, più in generale, con l'obiettivo di schermare rispetto alle norme nazionali fattispecie ritenute rilevanti.

All'interno di questa categoria, si possono fare svariate distinzioni.

Ia) *Livelli minimi di garanzia/regolazione*

Sussistono casi in cui il diritto nazionale deve assicurare livelli di tutela non inferiori rispetto a quelli individuati da accordi internazionali (è il caso del GPA, Agreement on Government Procurement, siglato in seno al WTO e ratificato tra gli altri Paesi, da Unione europea e Italia), proprio al fine di evitare le discriminazioni dei contraenti stranieri.

Concentrando l'attenzione sugli effetti relativi al nostro ordinamento, si può al riguardo osservare che questo complesso, assai variegato, di norme non introduce per la verità principi nuovi rispetto a quelli da tempo conosciuti nel nostro ordinamento (trasparenza, non discriminazione, concorrenza, tutela dell'ambiente).

Per quanto attiene all'accordo plurilaterale sopra menzionato (il GPA), esso, modificato nel 2012 (la revisione è entrata in vigore il 6 aprile 2014), impone in particolare di garantire la reciprocità delle obbligazioni assunte dalle Parti e prevede la possibilità di ricorrere alle procedure aperte, ristrette e, in casi tipizzati, alla trattativa privata.

In seno all'UE, la decisione 94/800/CE ha approvato (anche) l'accordo sugli appalti pubblici sicché esso è entrato a far parte del diritto "domestico". Il GPA ha comportato un "adattamento" del diritto europeo, soprattutto in relazione alle soglie, ai principi di trasparenza e a specifici istituti, quali il dialogo tecnico. Più nel dettaglio, il legislatore comunitario è intervenuto con le direttive 97/52/CE del 13 ottobre 1997 e 98/4/CE del 16 febbraio 1998, anche al fine di evitare l'applicazione di due regimi differenziati, uno per gli operatori degli Stati membri dell'Unione e un altro per quelli stranieri provenienti da Paesi aderenti al GPA.

Vale la pena di anticipare che tale accordo, pur importante, sconta alcuni significativi limiti. In particolare, esso si applica soltanto a contratti di rilevante importanza economica (istituendo un sistema di soglie), vincola un numero assai limitato di Paesi e soggetti (tra cui,

però, vi è l'UE) e, all'interno di ogni Stato, obbliga soltanto un certo novero di soggetti aggiudicatori, tassativamente individuati negli allegati all'appendice I dell'accordo. Per altro verso, sostanzialmente povero, e non relativo all'Italia, è il contenzioso, inerente all'applicazione dell'accordo nei casi in cui Stati firmatari adottino decisioni che determinino situazioni di svantaggio per alcuni operatori economici, risolto dai panel del WTO (l'attuazione del GPA, infatti, avviene attraverso il sistema intergovernativo del *Dispute Settlement Mechanism*; è peraltro anche possibile il ricorso a un organo nazionale: artt. XVIII e XX).

La questione dei "livelli minimi di regolazione e/o di garanzia" ricavabili dal GPA è destinata ad acquisire particolare importanza in relazione alla c.d. Brexit e al mercato inglese. Il Regno Unito, infatti, non sarà più vincolata al GPA come membro dell'Unione Europea, condizione che verrà appunto meno con l'uscita dall'UE.

Ib) La ritrazione del diritto interno

Vi sono inoltre situazioni in cui la regolazione dell'intera fattispecie, per espressa decisione del diritto nazionale, è rimessa a fonti ultrastatali, ad accordi internazionali o alla disciplina posta da organizzazioni internazionali, le quali possono essere a vocazione universale (ad es. ONU) o regionali (NATO) e ulteriormente distinguersi in organizzazioni "di cooperazione" e "di integrazione".

A differenza delle situazioni esaminate al punto precedente, non vi è qui un condizionamento sulla qualità della regolazione, ma l'intervento in sostituzione delle regole interne che si ritraggono, in linea di massima incidendo sulle procedure.

Ic) Il parziale rinvio

Sussistono altresì casi nei quali il diritto interno medesimo rinvia, solo per alcuni aspetti, a fonti ultrastatali, generando un meccanismo di sostituzione non completa, normalmente con incidenza su requisiti di partecipazione e contenuti del contratto.

Id) Il rinvio discrezionale

Si può infine ipotizzare il richiamo, da parte delle amministrazioni (e non già dal diritto interno) nell'esercizio della propria discrezionalità, a guidelines elaborate da varie organizzazioni internazionali, ad esempio in ordine alla definizione delle specifiche tecniche, soprattutto in materia ambientale. Più in generale,

l'influenza del soft law è certamente di rilievo, ma il fenomeno non riguarda tanto l'Italia, quanto i Paesi in via di sviluppo.

Trattando di guidelines, va incidentalmente ricordato che sono di rilievo le *Procurement Guidelines* della Banca Mondiale in ordine ai finanziamenti per lo sviluppo, il cui rispetto, anche da parte delle amministrazioni interne del Paese finanziato, è in sostanza condizione per ottenere gli aiuti, e quelle prodotte da Uncitral - *United Nations Commission on International Trade Law* che ha elaborato un *Model Procurement Law*.

3. Fonti ultrastatali e atteggiamento del legislatore nazionale.

A fronte della complessità del tema, il giurista positivo deve domandarsi quale sia lo spazio riservato dalla nostra normativa allo stesso e ai fenomeni sopra descritti e, più, in generale, quale sia l'approccio impiegato.

Se si guarda alla l. 11/2016 (la legge delega che ha dato origine al d.lgs. 50/2016, codice dei contratti pubblici), la prima risposta parrebbe deludente, posto che essa non ne fa addirittura cenno.

Pure il parere n. 855/2016, reso dalla Commissione speciale del Consiglio di Stato in data 1 aprile 2016, dedica spazio limitato (in sostanza, in sede di analisi delle disposizioni del disegno di decreto, senza aggiungere nulla in particolare) alla questione delle fonti internazionali.

Viceversa, le Direttive di cui il codice è la trasposizione (in particolare la Direttiva 2014/24/UE), non trascurano il fenomeno.

Pure assai articolata è la disciplina posta dal d.lgs. 50/2016.

a) *Codice ed elementi di estraneità della fattispecie rispetto all'ordinamento nazionale.*

Si segnala, intanto, un abbozzo di disciplina di una fattispecie che, appunto, esibisce un elemento di estraneità rispetto all'ordinamento nazionale, ma che non sfugge alla disciplina dallo stesso recata: l'art. 1, c. 7, dispone che "il Ministro degli affari esteri e della cooperazione internazionale adotta, previa accordo con l'ANAC, direttive generali per disciplinare le procedure di scelta del contraente e l'esecuzione del contratto da svolgersi all'estero, tenuto conto dei principi fondamentali del presente codice e delle procedure applicate dall'Unione europea e dalle organizzazioni internazionali di cui

l'Italia è parte. Resta ferma l'applicazione del presente codice alle procedure di affidamento svolte in Italia ...".

b) *Codice e livelli minimi di garanzia/regolazione assicurati da accordi internazionali cui l'Unione europea è vincolata.*

Il codice impone alle amministrazioni di assicurare agli operatori economici dei Paesi terzi, firmatari di accordi internazionali (e, in particolare dell'AAP), un trattamento non meno favorevole di quello concesso ai sensi del codice (art. 49, che si riferisce agli appalti di lavori, servizi e forniture: in passato – art. 47, d.lgs. 163/2006 – era contemplata invece la clausola di reciprocità).

c) *"Ritrazione" del codice: cessione di spazi di regolazione alla disciplina internazionale o posta in sede ultrastatale.*

Vi sono poi casi in cui il codice, anche in ossequio alle indicazioni europee, "cede" più ampi spazi di regolazione alla disciplina internazionale o posta in sede ultrastatale (in particolare, da organizzazioni internazionali).

L'art. 30, ad esempio, dispone che, nell'esecuzione di appalti pubblici e di concessioni, gli operatori economici rispettano gli obblighi in materia ambientale, sociale e del lavoro stabiliti non solo dalla normativa europea e nazionale e dai contratti collettivi, ma anche dalle disposizioni internazionali elencate nell'allegato X.

d) *Codice e cautela rispetto alla completa abdicazione dal compito di disciplinare le fattispecie*

E' importante sottolineare che, nei casi in cui si faccia questione di contratti aggiudicati da amministrazioni italiane, a tacere dei vincoli derivanti dall'appartenenza all'ordinamento europeo, su cui si tornerà nel corso dell'ultimo paragrafo, non si ravvisa una "ritrazione" completa da parte del nostro ordinamento. Rileva al riguardo il principio generale espresso dall'art. 4: "l'affidamento dei contratti pubblici aventi ad oggetto lavori, servizi e forniture, esclusi, in tutto o in parte, dall'ambito di applicazione oggettiva del presente codice, avviene nel rispetto dei principi di economicità, efficacia, imparzialità, parità di trattamento, trasparenza, proporzionalità, pubblicità, tutela dell'ambiente ed efficienza energetica".

e) *Codice e considerazione specifica di taluni accordi internazionali.*

Altre norme richiamano la dimensione internazionale dei contratti sotto profili diversi: v., ad esempio, l'art. 96, in tema di costo del ciclo

di vita, l'art. 159 (in materia di difesa e sicurezza, sugli interventi da eseguire in Italia e all'Estero per effetto di accordi internazionali, multilaterali o bilaterali) e l'art. 200 (sulla ricognizione delle infrastrutture e gli insediamenti prioritari che costituiscono oggetto di accordi internazionali sottoscritti dall'Italia).

f) *Codice a "permesso" alle amministrazioni di ricorrere a regole ultrastatali, secondo la tecnica del rinvio.*

Vi sono infine disposizioni che aprono a scelte discrezionali delle amministrazioni in grado di valorizzare/utilizzare regole prodotte al di fuori del nostro ordinamento.

Ai sensi dell'art. 87, le stazioni appaltanti, quando richiedono la presentazione di certificati rilasciati da organismi indipendenti per attestare il rispetto da parte dell'operatore economico di determinati sistemi o di norme di gestione ambientale, possono fare riferimento ad altre regole di gestione ambientale fondate su norme europee o internazionali in materia, certificate da organismi accreditati per lo specifico scopo, ai sensi del regolamento (CE) n. 765/2008 del Parlamento europeo e del Consiglio 87. In tema di specifiche tecniche, l'art. 68 dispone che, fatte salve le regole tecniche nazionali obbligatorie, le specifiche tecniche possono essere formulate mediante riferimento, in ordine di preferenza, alle norme che recepiscono norme europee, alle valutazioni tecniche europee, alle specifiche tecniche comuni, alle norme internazionali, ad altri sistemi tecnici di riferimento adottati dagli organismi europei di normalizzazione.

Più in generale, numerose sono le norme (artt. 38, 84, 93) che valorizzano le norme elaborate dall'ISO, dunque a livello ultrastatale da parte di un'organizzazione privata, pur se esse sono poi normalmente adottate anche a livello europeo e italiano.

4. Conclusioni.

a) Guardando il problema dall'angolo visuale della giurisprudenza nazionale, si coglie che il fenomeno dell'apertura del nostro ordinamento al diritto ultrastatale dei contratti ha un'estensione assai limitata: poche sono le sentenze rilevanti, in assoluto e, soprattutto, in confronto con il contenzioso ingenerato da altri istituti.

b) Molte norme di provenienza ultrastatale sono recepite all'interno dell'ordinamento nazionale, trasformandosi in diritto domestico.

Posto che gli accordi e i trattati internazionali richiamati dal codice sono stati ratificati dall'Italia, risultando così vincolanti nel nostro ordinamento, è dunque necessaria la "disponibilità" espressa del legislatore nazionale ad aprirsi a un diritto ultrastatale, cedendo a esso spazi regolativi più o meno ampi.

c) Circa il caso di violazione, da parte dell'UE (e, conseguentemente, dell'Italia) del diritto internazionale, si configura una situazione in cui difficilmente le regole discendenti dall'accordo internazionale sarebbero autonomamente invocabili dai cittadini dinanzi alle giurisdizioni nazionali.

d) L'apertura alle fonti internazionali avviene pur sempre nell'ambito di un orizzonte caratterizzato dalla presenza dell'art. 4 del codice, norma che impone di filtrare quel diritto attraverso i principi nazionali e il controllo del rispetto dei principi di economicità, efficacia, imparzialità, parità di trattamento, trasparenza, proporzionalità, pubblicità, tutela dell'ambiente ed efficienza energetica.

Questa disposizione pone alcuni (astratti) problemi teorici.

Tenendo conto dei rapporti tra diritto interno, diritto europeo e diritto internazionale, *ex* art. 117 Cost., la disposizione può ritenersi "valida" nei limiti in cui non contrasti con le leggi attuative del diritto pattizio (norme interposte e superiori al codice) o, ai sensi dell'art. 11 Cost., con il diritto europeo (che s'impone in forza del meccanismo di disapplicazione).

e) Nella prospettiva internazionale, ove la disciplina interna (compreso il cit. art. 4) o europea dovesse confliggere con un obbligo internazionale, si aprirebbe la via alle misure di *compliance*, taluna delle quali eccezionalmente attivabili – perché previste dall'accordo internazionale – anche da parte del privato (caso Salini) e, dunque, in grado astrattamente di interferire anche con le decisioni assunte da giudici interni.

In generale, tuttavia, le forme di tutela previste in sede internazionale sono attivabili solo dagli Stati e comportano interventi sulla regolazione a monte delle fattispecie e non già sul singolo rapporto contrattuale.

f) Talune regole ultrastatali sono di matrice privatistica (si pensi agli standard ISO), sicché l'apertura alle relative norme pone anche da questo punto di vista un problema di legittimazione del regolatore (e

per questa ragione è importante che esse siano richiamate dall'ordinamento). A tacere del fatto che in uno spazio ultrastatale si affievolisce la distinzione tra dritto pubblico e privato, va comunque osservato che esse sono “replicate” a livello europeo (EN) e nazionale (UNI).

g) Una chiave di lettura frequentemente utilizzata è quella che coglie in questo fenomeno il punto di emersione di un processo di armonizzazione o, addirittura, la conferma della formazione di un diritto amministrativo globale.

Qui il discorso si disancora dal riferimento essenziale ai contratti stipulati dalle amministrazioni italiane, concernendo anche quelli siglati da altri Stati o da istituzioni internazionali, sicché non è più strettamente attinente all'analisi qui condotta.

In generale, si può osservare che certamente assai rilevante è la spinta omogeneizzatrice prodotta dall'ordinamento europeo: non è un caso che, molto spesso, le trattazioni che si riferiscono a regole globali/ultrastatali finiscono per soffermarsi ampiamente sulle regole europee, che in questa sede sono invece da considerare parte del nostro ordinamento, anche e soprattutto perché incarnate dalle Direttive attuate dal legislatore nazionale.

Altrettanto vero è che l'adesione ad accordi internazionali costituisce per molti Paesi (ad esempio quelli in via di sviluppo, dove l'adozione di standard internazionali serve anche a fini di “legittimazione” istituzionale) un'opportuna scelta strategica per attrarre investimenti.

Indiscutibilmente importante è poi una sorta di effetto di risonanza, nel senso che, per i Paesi ancora sprovvisti di un tessuto normativo sufficientemente articolato, la presenza, in alcuni ambiti, di regole internazionali ispirate a principi generali, quali la trasparenza, l'apertura delle gare, la lotta alla corruzione e la concorrenza, possa indurre ad allineare anche la restante disciplina, come in fondo è accaduto in Italia per i contratti sottosoglia rispetto al paradigma europeo. D'altro canto, ancora guardando all'esperienza europea, sopra descritta, si coglie come l'adesione al GPA abbia indotto a migliorare il livello della regolazione posta dalle Direttive nel loro complesso.

Non mancano però controesempi e situazioni di forte resistenza all'armonizzazione, al netto poi del fatto che l'influenza prima

richiamata può essere più marcata per Paesi in via di sviluppo o non ancora forniti di una disciplina compiuta e già ricca (almeno sulla carta) di garanzie.

Si può così tornare alla domanda di fondo.

A fronte di un mercato degli appalti potenzialmente globale e di una possibile regolazione globale degli stessi, qual è il livello effettivo di “globalizzazione” conseguito sui due fronti?

Si tratta di aree equivalenti? Si può addirittura parlare di un mercato aperto a tutti e retto dalle medesime regole?

Per il momento (e per lungo tempo) sembra che la risposta corretta debba essere venata da pessimismo, pur senza trascurare le linee di tendenza sopra indicate. Molte barriere alla competizione globale permangono saldamente erette in vaste regioni, ancora schermate all’ingresso di operatori stranieri. Sul fronte più specifico delle regole, l’obiettivo di una vera e omogenea disciplina comune, comunque lo si voglia meglio mettere a fuoco, resta ancora lontano.

La copertura offerta da regole comuni, infatti, è abbastanza limitata ed è destinata in futuro a ridursi con riferimento ad aree importanti (si pensi alla Brexit).

Non solo, là dove esistono, ancorché orientate ad aprire i mercati e foriere di indubbi vantaggi, facilmente comprensibili ponendo mente a casi non coperti da accordi internazionali, esse possono pure essere lette come generatrici di sub-barriere.

A tacere del fatto che gli accordi plurilaterali sono settoriali per loro natura (in ragione dell’esiguità dei Paesi aderenti: la Cina, ad esempio, non fa parte del Gpa, al quale aderiscono solo 19 parti, compresa l’UE), le norme ultrastatali normalmente operano in forza di istituti “limitanti” quali le soglie di valore, la tipizzazione dei soggetti o – come accade per le Guidelines della Banca mondiale – dei contratti coinvolti, al netto poi della difficoltà, talora, di individuare un giudice indipendente per le controversie.

Il meccanismo di apertura, più in generale, può essere fattore contestuale di chiusura.

Si coglie così che l’apertura reale dei mercati degli appalti (che costituisce la realtà interessata dal fenomeno della globalizzazione e alla quale, in ultima analisi, anche il giurista deve guardare, almeno come orizzonte finale) non dipende solo dalla presenza di regole ultrastatali pervasive e diffuse, ancorché non esista via diversa da

quella della regolazione per accompagnare l'apertura dei mercati. I due fenomeni, infatti, non vanno necessariamente di pari passo, posto che veramente essenziale è verificare il contenuto e la qualità delle regole.

Esse possono interessare in ipotesi anche vasti mercati, ma non risultano atte a garantirne la completa apertura.

In ogni caso, senza qui ulteriormente proseguire nella faticosa opera di distinzione tra il regime delle “fonti” che farebbero parte del diritto globale, per tornare alla prospettiva d'indagine focalizzata sui contratti delle amministrazioni italiane, l'“atterraggio” nel nostro ordinamento del diritto internazionale (e dell'altro “materiale globale”) rilevante per quei contratti è attenuato (in virtù di vari filtri e di una collocazione “peculiare” delle fonti interne che lo riproducono, subordinate rispetto alla Costituzione e al diritto europeo), mentre, dal punto di vista esterno, quel diritto non ha molte possibilità di incidere direttamente sui singoli rapporti contrattuali.

Rischio di Bail-in e gestione della liquidità in un gruppo bancario*

1. Come noto, le Disposizioni di Vigilanza della Banca d'Italia (Tit. IV, Cap. 6, 11° agg., in avanti anche solo "Disposizioni") prevedono che le banche si dotino, tra l'altro, di sistemi di governo e di gestione del rischio di liquidità.

E' dunque abbastanza comune che i gruppi bancari abbiano regole interne (*policies*) sulla gestione della liquidità di tutti i soggetti appartenenti al gruppo.

Questo tipo di regole può in taluni casi rientrare nella nozione di "accordo di gruppo" di cui all'art. 69-duodecies t.u.b., ove è contenuta una disciplina degli accordi tra banche di un gruppo «per fornirsi sostegno finanziario per il caso in cui si realizzino per una di esse i presupposti dell'intervento precoce». Va detto, però, che la norma richiamata, al comma 2°, lett. a), esclude espressamente l'applicabilità della disciplina dell'accordo di gruppo alle operazioni di finanziamento e di gestione della liquidità eseguite tra società del gruppo bancario, se per nessuna di esse sussistono i presupposti dell'intervento precoce.

E' dunque del tutto normale che gli accordi infragruppo di gestione della liquidità *non* siano inquadrabili nella categoria dell'art. 69-duodecies t.u.b., in quanto il gruppo bancario al momento della stipula è *in bonis* e non ci sono i presupposti per le misure di *early intervention*.

Può però successivamente accadere che, anche ad anni dalla stipula della *policy*, la banca capogruppo si trovi esposta al rischio di subire misure di *risoluzione*.

Agli organi delle banche *solide* del gruppo si porrà a quel punto il problema di dare o meno attuazione all'accordo, considerati i rischi insiti nell'accentramento della liquidità presso una capogruppo divenuta *instabile*.

2. Nelle Disposizioni si fa riferimento ad alcune norme del t.u.b., tra cui ovviamente quelle che prevedono la vigilanza consolidata sui

* Il presente scritto costituisce parte di un lavoro destinato agli Studi in memoria di Michele Sandulli.

gruppi bancari (artt. 65 e 67 commi 1° e 3° t.u.b.). Non è espressamente citato – ma non è lecito assumere per ciò solo che si tratti di un silenzio significativo – l'art. 61 t.u.b., che prevede che la capogruppo possa impartire disposizioni alle controllate per eseguire istruzioni di vigilanza.

Le Disposizioni peraltro chiariscono che il loro contenuto è applicabile alle banche su base individuale oppure ai gruppi (Tit. IV, Cap. 6, Sez. I, n. 3)

Sono poi richiamati la CRD IV, il CRR, il Reg. 61/2015/UE e altre linee guida internazionali (ad es., documenti del Comitato di Basilea). Si tratta di discipline estremamente complesse che ammettono la possibilità di gestire il rischio di liquidità su base consolidata, ma che non paiono comprimere il potere e le responsabilità gestorie delle controllate al punto da renderle dipendenti dalle decisioni della capogruppo in ogni circostanza: sia il CRR che il Reg. 61/2015/UE sembrano dare infatti per scontato che non esista una certezza che le imprese di un gruppo forniscano liquidità a un'altra impresa del medesimo gruppo¹.

Nel recepire le fonti internazionali ed europee, le Disposizioni prescrivono (Tit. IV, Cap. 6, Sez. II), che:

«Nell'ambito della gestione dei rischi aziendali, le banche formalizzano le politiche di governo del rischio di liquidità e si dotano di un efficace processo di gestione dello stesso, in coerenza con le caratteristiche, le dimensioni e la complessità delle attività svolte, nonché della rilevanza della banca nel mercato di ciascuno degli Stati membri dell'Unione europea in cui è attiva.

La responsabilità primaria è rimessa, secondo le rispettive competenze, agli organi aziendali i quali devono essere pienamente consapevoli del livello di esposizione della banca al rischio di liquidità.

¹ CRR, *Considerando* 105: «Nulla garantisce che, in caso di difficoltà a rispettare le loro obbligazioni di pagamento, gli enti ricevano un sostegno di liquidità da altri enti appartenenti allo stesso gruppo. Tuttavia, a rigorose condizioni e previa approvazione specifica di tutte le autorità competenti interessate, le autorità competenti dovrebbero essere in grado di esentare singoli enti dall'applicazione del requisito in materia di liquidità e sottoporli a requisiti consolidati, per consentire una gestione centralizzata della liquidità a livello di gruppo o sottogruppo da parte degli enti». Analoghi incisi si trovano nel Reg. citato.

Le decisioni strategiche in materia di gestione del rischio di liquidità di gruppo sono rimesse agli organi aziendali della capogruppo che, nell'esercizio delle proprie funzioni, tengono conto delle specifiche operatività e dei connessi profili di rischio di ciascuna delle società componenti il gruppo ».

Le stesse Disposizioni dettano poi regole specifiche per i gruppi bancari (Tit. IV, Cap. 6, Sez. II, punto 7, rubricato "Ulteriori aspetti connessi con la gestione del rischio di liquidità nei gruppi bancari"):

«Nel caso dei gruppi bancari, la capogruppo, nel quadro dell'attività di direzione e coordinamento, è responsabile per l'adozione di un sistema di gestione del rischio di liquidità a livello consolidato conforme ai principi richiamati nei paragrafi precedenti. Le controllate forniscono la necessaria collaborazione per il conseguimento di tale obiettivo.

In tale ambito, agli organi aziendali della capogruppo è rimessa la responsabilità, a livello consolidato, per le materie indicate alla Sezione II, par. 2². In particolare, competono ad essi:

- le decisioni strategiche su governo e gestione del rischio di liquidità;
- la fissazione della soglia di tolleranza al rischio di liquidità e la periodica verifica della coerenza del sistema di articolazione delle soglie di tolleranza eventualmente stabilite per le controllate con quella complessiva;
- la verifica dell'affidabilità complessiva del sistema di gestione del rischio di liquidità.

Nell'ambito dei gruppi bancari, nel rispetto di quanto previsto dalle disposizioni in materia di controlli interni di gruppo, di cui al Capitolo 3, Sezione IV, la funzione di controllo dei rischi (*risk management*) può essere allocata presso la società che accentra la tesoreria di gruppo ovvero essere diffusa fra più entità del gruppo stesso con un coordinamento a livello di capogruppo. In questo ultimo caso vanno regolati i rapporti reciproci in termini di tempestiva comunicazione di dati e informazioni.

² Che, nella materia del contenimento del rischio di liquidità, distribuisce i compiti tra organo con funzione di supervisione strategica, organo di gestione e organo di controllo.

Indipendentemente dall'adozione di un modello di gestione accentrata o di gestione decentrata del rischio di liquidità, il gruppo deve assicurare il mantenimento nel tempo di riserve adeguate (comprese le attività utilizzabili come garanzia) presso tutte le unità, in modo da tenere conto di eventuali vincoli di natura normativa. A tale scopo la capogruppo e le singole controllate, in particolare quelle estere, si dotano di procedure finalizzate a minimizzare eventuali difficoltà di carattere legale od operativo che possano limitare la pronta trasferibilità infragruppo di fondi o di “*collateral*”. Particolare attenzione, nel caso dei gruppi con articolazione internazionale, va dedicata al dimensionamento delle riserve di liquidità delle componenti del gruppo aventi importanza sistemica per le economie nazionali ospitanti, soprattutto nel caso in cui queste presentino elementi di fragilità.

Ai fini del mantenimento di un livello di liquidità adeguato, i gruppi adottano strumenti e metriche coerenti per monitorare l'esposizione al rischio di liquidità a livello consolidato che consentano di controllare l'evoluzione degli aggregati patrimoniali su orizzonti di breve, medio e lungo periodo».

3. Dal quadro delineato dalle Disposizioni emerge che, sebbene le società che fanno parte di un gruppo bancario mantengano la propria autonomia - del resto, non c'è superamento della personalità giuridica, ma solo consolidamento di una *funzione* ai fini della vigilanza -, uno specifico ruolo di coordinamento in materia di gestione del rischio di liquidità è affidato alla capogruppo.

Invero, nelle Disposizioni convivono due istanze regolamentari non perfettamente congruenti.

Nel Tit. IV, Cap. 6, Sez. II, punto 7 sopra richiamato, infatti:

- da un lato, si dice che la capogruppo è *responsabile* - nel quadro della sua attività di direzione e coordinamento - per l'adozione del sistema di gestione del rischio liquidità, con ciò inducendo l'interprete a ritenere che se il modello di gestione è accentrato, la capogruppo ha la facoltà di impartire direttive alle controllate. Sulla natura vincolante di tali direttive si può discutere: se, sul piano normativo, la controllata è *tenuta a conformarsi* (solo) nel caso in cui la Banca d'Italia impartisca direttive al gruppo tramite la capogruppo, sembrerebbe potersi

sostenere che, in assenza di simili direttive, le controllate siano obbligate sul piano contrattuale, avendo sottoscritto la *policy*;

- dall'altro, lo stesso punto delle Disposizioni di Vigilanza stabilisce che «indipendentemente dall'adozione di un modello di gestione accentrata o di gestione decentrata del rischio di liquidità, il gruppo deve assicurare il mantenimento nel tempo di riserve adeguate (comprese le attività utilizzabili come garanzia) presso tutte le unità, in modo da tenere conto di eventuali *vincoli di natura normativa*».

Il che sembra porre un primo limite al potere di impartire direttive da parte della capogruppo (e al dovere della controllata di conformarsi): le controllate hanno un obbligo (normativo e/o contrattuale) di cooperare per gestire al meglio il rischio di liquidità, ma nel cooperare non devono mettere a rischio le riserve e le attività che sono necessarie per il rispetto della legge (l'espressione "vincoli di natura normativa" è talmente ampia da ricomprendere tanto principi, come la sana e prudente gestione, quanto le previsioni di dettaglio, come i requisiti di capitale su base individuale).

Sembra quindi potersi sostenere che *in teoria*, ove vi sia un rischio per la stabilità della singola unità, tale unità possa rifiutarsi di osservare la direttiva impartita dalla capogruppo in materia di rischio di liquidità attraverso l'accordo infragruppo, sempre che non sia la Banca d'Italia a chiedere di ottemperarvi.

Ove un tale rischio su base individuale non sussista, il tema di cui ci occupiamo va inquadrato in una prospettiva generale all'interno del dibattito circa:

- la sussistenza di un potere vincolante di indirizzo in capo alla capogruppo di un gruppo bancario;
- la coercibilità dei c.d. regolamenti di gruppo.

Si tratta, in sostanza, di definire la portata (e i limiti) dell'attività di direzione e coordinamento all'interno di un gruppo. Sul punto si contendono il campo due tesi. Una prima, secondo la quale l'esercizio del potere di direzione può aversi solo se gli amministratori della controllata si adeguano alle direttive della controllante senza tuttavia che ciò possa intendersi come adempimento di uno specifico dovere³;

³ ANGELICI, *Noterelle (quasi) metodologiche in materia di gruppi di società*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, II, pp. 377 e ss. V. ora anche LAMANDINI, *Il gruppo bancario*

una seconda, a mente della quale la direttiva impartita dalla capogruppo sarebbe conseguenza di un vero e proprio rapporto giuridico⁴.

In realtà, l'adesione all'una o all'altra impostazione non conduce necessariamente a conclusioni opposte. Nell'uno e nell'altro caso, infatti, gli amministratori di società controllate conserverebbero il potere gestorio (art. 2380-*bis* c.c.) e le responsabilità che ne conseguono, potendo quindi disattendere le direttive impartite ove esse pregiudichino l'interesse della società controllata che amministrano e, ciò, anche e a maggior ragione nel settore bancario dove pure esistono disposizioni speciali, come il ricordato art. 61, comma 4°, t.u.b., che potrebbero indurre a ritenere *positivizzato* un potere coercitivo di direzione e coordinamento in capo alla capogruppo⁵.

alla luce delle recenti riforme, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, I, pp. 665 e ss., che cita il caso delle BCC, per le quali il d.l. 18/2016 prevede la necessità di formarsi come gruppo contrattuale.

⁴ MONTALENTI, *Amministrazione e controllo nella società per azioni tra codice civile e ordinamento bancario*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, I, pp. 707 e ss., in part. 25, ove si legge: «il rapporto di direzione unitaria nel gruppo è un rapporto contrattuale che disegna un sistema non già di potere o di mero fatto bensì di poteri e doveri e precisamente di potere della controllante (e dei suoi organi direttivi) di imporre le direttive di gruppo», ma aggiunge, significativamente per quanto qui di rilievo, «purché, ovviamente, legittime (nei limiti cioè del principio di corretta gestione societaria e imprenditoriale precisato dal criterio dei vantaggi compensativi) e nel dovere quindi della controllata (e dei suoi organi) di dare ad esse attuazione».

⁵ Questa è la conclusione cui mi sembra pervengano sia la dottrina che la giurisprudenza che, sia pur ritenendo validi ed efficaci i regolamenti di gruppo, non dimenticano di rilevare che le direttive della capogruppo incontrano sempre un limite nel potere gestorio degli amministratori delle controllate. Cfr. GALGANO, *Il regolamento di gruppo nei gruppi bancari*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2005, I, pp. 86 ss. In giurisprudenza v. Tribunale di Biella, 12 marzo 2007, in *Giur. comm.*, 2010, 2, II, pp. 287 ss. ove si legge che se anche un accordo di gruppo consente alla capogruppo di impartire direttive vincolanti, esso «non esclude la responsabilità degli amministratori [delle controllate] per gli atti di gestione compiuti e neppure spoglia questi ultimi dal potere dovere di amministrare. Gli amministratori che si adeguano alle disposizioni impartite lo fanno sotto la loro responsabilità, assumendo come proprie, a tutti gli effetti, le relative decisioni, sicché la loro adozione non esclude il doveroso controllo dei parametri di legalità».

In linea di principio, quindi, si può affermare che una controllata può disattendere una direttiva della capogruppo, o una *policy* del gruppo, pur approvata in precedenza, se dall'esecuzione di quella direttiva o di quella *policy* le può derivare un pregiudizio.

Si deve verificare se una tale conclusione di principio valga anche con riguardo alla gestione del rischio di liquidità.

E qui, in qualche misura, sono le stesse fonti normative a chiarirlo: il gruppo non pare essere un mero fatto cui si attribuisce rilievo giuridico *ex post*, ma un insieme di imprese speciali, bancarie, che quindi rileva giuridicamente, come detto, *almeno* con riguardo alle finalità della vigilanza della Banca d'Italia. In altri termini: se anche una banca è soggetto giuridicamente distinto dalla capogruppo e, quindi da *gestire* in modo autonomo da questa, si deve considerare che: (i) il rischio di liquidità è oggetto specifico della vigilanza che la Banca d'Italia deve esercitare sui gruppi; (ii) la banca del gruppo ha aderito a una politica comune sul rischio di liquidità.

In questo quadro disattendere la *policy* non può non importare alcuna conseguenza.

Sul piano pubblicistico, l'eventuale scelta di non ottemperare alla direttiva impartita dalla capogruppo non sembrerebbe censurabile dalla Banca d'Italia, almeno non direttamente, in quanto la capogruppo è la responsabile, nei confronti dell'autorità, della gestione consolidata. Resta il fatto che la Banca d'Italia potrebbe imporre al gruppo – ivi incluse le controllate – di uniformarsi alla *policy* ove lo ritenesse necessario per la stabilità del gruppo stesso (arg. *ex art.* 61, comma 4°, t.u.b.; cfr. Disposizioni, Sezione III, ove è previsto che gli amministratori delle controllate siano tenuti a dare attuazione alle disposizioni emanate dalla capogruppo «in esecuzione delle istruzioni impartite dalla Banca d'Italia»⁶).

⁶ Ove è previsto che: «La capogruppo verifica l'adempimento da parte delle singole componenti delle disposizioni emanate su istruzioni della Banca d'Italia per assicurarne il rispetto; ciò con particolare riguardo alla vigilanza informativa e alla vigilanza regolamentare riferita fra l'altro all'adeguatezza patrimoniale, alle partecipazioni detenibili, al contenimento del rischio, al governo societario, all'organizzazione amministrativo-contabile e ai controlli interni, ai sistemi di remunerazione e incentivazione». Si prevede peraltro che gli amministratori delle controllate sono tenuti a «dare attuazione alle disposizioni emanate dalla capogruppo in esecuzione delle istruzioni impartite dalla Banca d'Italia nell'interesse della

In ogni caso, ove la banca controllata decida di discostarsi dalle previsioni dell'accordo sulla gestione della liquidità deve necessariamente offrire una *motivazione puntuale*.

4. Le Disposizioni di Vigilanza⁷ offrono uno spunto al riguardo: se fornire liquidità alla tesoreria del gruppo mette a repentaglio il rispetto della disciplina applicabile alle banche del gruppo, allora sembrerebbero ricorrere le condizioni per opporre un rifiuto alla capogruppo in base al richiamato paragrafo delle Disposizioni, ove si fa riferimento al necessario rispetto, da parte delle controllate, dei «vincoli di natura normativa» (Tit. IV, Cap. 6, Sez. II, punto 7)⁸.

Evidentemente, ove la decisione di non fornire liquidità non si fondasse *su presupposti oggettivi* sarebbe molto difficile sostenere che la mancata osservanza della *policy* si è resa necessaria per preservare un interesse non sacrificabile della controllata.

In conclusione, sembra che la banca del gruppo possa discostarsi dalla *policy* di gruppo in tema di gestione accentrata della liquidità solo se ricorrono le sopra richiamate ragioni obiettive e tali ragioni obiettive sono trasfuse in una delibera puntualmente motivata da cui emerga che, nel caso di fornitura di liquidità alla capogruppo, la banca comprometterebbe la propria sana e prudente gestione o violerebbe i vincoli di natura normativa richiamati nelle Disposizioni.

stabilità del gruppo» e a «fornire ogni dato e informazione alla capogruppo per l'emanazione delle disposizioni e la verifica del rispetto delle stesse».

⁷ Si è richiamato il passaggio secondo cui: «indipendentemente dall'adozione di un modello di gestione accentrata o di gestione decentrata del rischio di liquidità, il gruppo deve assicurare il mantenimento nel tempo di riserve adeguate (comprese le attività utilizzabili come garanzia) presso tutte le unità, in modo da tenere conto di eventuali vincoli di natura normati».

⁸ Peraltro, anche se si tratta di disposizioni non applicabili al caso di specie, l'argomento pare possa essere sostenuto in via interpretativa richiamando l'art. art. 69-*quinquiesdecies* t.u.b. che, nel disciplinare le condizioni per il sostegno infragruppo, al comma 1°, lett. e) stabilisce: « la concessione del sostegno finanziario non mette a repentaglio la liquidità o solvibilità della società del gruppo che lo fornisce ». Cfr. anche l'art. 96.2 t.u.b. ove, sia pur in diversa materia, si stabilisce che la Banca d'Italia possa sospendere l'obbligo di contribuire ai sistemi di garanzia se ciò mette a repentaglio la liquidità o la solvibilità di un ente.

RAFFAELE LENER

Tutto ciò, ovviamente, a condizione che non vi sia una istruzione impartita dalla Banca d'Italia alla capogruppo che richieda alle società controllate di fornire liquidità.

Appunti sulla distribuzione di mutui indicizzati a una valuta estera

1. Il contenzioso sul mutuo indicizzato (o denominato) in Franchi svizzeri.

Dagli anni novanta del secolo scorso, nel mercato bancario europeo (e, in particolare, nei paesi dell'ex blocco sovietico) si è diffuso un prodotto - il mutuo indicizzato o denominato in franchi svizzeri - che ha generato una discreta mole di contenzioso, in ragione degli ingenti (e imprevisti) oneri economici caricati sui mutuatari ⁽¹⁾. Nel prodotto bancario di credito indicizzato, le clausole che connotano il finanziamento sono tre: *i)* anzitutto, il mutuatario si impegna a versare in valuta corrente (euro) interessi corrispettivi calcolati mediante una clausola di indicizzazione al tasso interbancario elvetico (che sovente è rappresentato dal LIBOR CHF 6 mesi); *ii)* è, poi, previsto che le rate siano oggetto di conversione valutaria, attraverso la periodica liquidazione tra le parti della differenza tra la rata calcolata applicando il tasso di cambio convenzionale tra euro e franco svizzero, stabilito al momento della accensione del finanziamento, e quella ricavata in ragione del tasso di mercato, rilevato in occasione di ciascuna scadenza contrattuale; *iii)* infine, è previsto che in caso di estinzione anticipata ⁽²⁾ del mutuo operi un analogo meccanismo di conversione valutaria applicato al capitale residuo da restituire.

¹ La diffusione nel mercato unico del prodotto bancario oggetto della presente nota è testimoniata dall'interesse che esso ha suscitato in sede europea: v. ad es. *Lord Hill's reply in the European Parliament on 12th May 2016 to oral Question 37/2016 on Foreign Currency Loans*, https://ec.europa.eu/commission/commissioners/2014-2019/hill/announcements/statement-european-parliament-foreign-currency-loans_en. Cfr., inoltre, Conclusioni A.G. Wahl, 12.2.2014, C-26/13, Käsler, § 1. L'eco su questo particolare prodotto è tale che risultano operare a livello europeo *network* di associazioni a tutela dei consumatori specificamente dedicati: v. ad es. <http://www.fxloans.org/>.

² In generale, sulla disciplina relativa all'estinzione anticipata dei mutui: v. DOLMETTA-SCIARRONE ALIBRANDI, *La facoltà di estinzione anticipata nei contratti bancari, con segnato riguardo alla disposizione dell'art. 7 legge n. 40/2007*, in *Riv. dir. civ.*, 2008, II, 523 ss.

È su quest'ultima pattuizione che si è focalizzata la casistica giurisprudenziale italiana ⁽³⁾, che, a partire dal gennaio 2017, si sta moltiplicando con esiti non armonici. Va precisato, fin da subito, che tali decisioni si aggiungono (e, sovente, si sovrappongono) a quelle, assai copiose, dell'Arbitro bancario e finanziario ⁽⁴⁾.

È opportuno altresì puntualizzare che il ricorso all'A.G.O. si è reso necessario, poiché l'inadempimento dell'intermediario alla decisione dell'A.B.F. non è suscettibile di attuazione coattiva, bensì solo oggetto di pubblicazione sul sito dell'Arbitro bancario e finanziario e su due quotidiani ad ampia diffusione nazionale (v. art. 6, Delibera CICR, 29 luglio 2008, n. 275 e BANCA D'ITALIA, *Disposizioni sui sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia di operazioni e servizi bancari e finanziari*, 2 novembre 2016, 21). Una sanzione reputazionale che, almeno in questo caso, non è stata in grado di indurre gli intermediari a un'ottemperanza spontanea alle decisioni del collegio arbitrale.

In particolare, nella prima decisione in ordine di tempo, il Tribunale di Roma, ha aderito al più recente (e ormai consolidato) orientamento dell'A.B.F. ⁽⁵⁾ e, così, accolto la domanda del mutuatario volta alla declaratoria di nullità della clausola che applica il meccanismo di conversione valutaria all'estinzione anticipata del mutuo. Tale clausola è stata reputata abusiva ex artt. 33 ss. cod. cons., nonché contraria alla disciplina della trasparenza bancaria (artt. 115 e 116 t.u.b.), con conseguente condanna dell'intermediario alla restituzione di quanto indebitamente percepito. La particolare

³ V., in particolare, Trib. Roma, ord., 3.1.2017, in *NGCC*, 2017 (in corso di pubblicazione); Trib. Padova, 11.1.2017, n. 65 (tale decisione, invero, pur riguardando un mutuo indicizzato al franco svizzero, non considera gli specifici profili critici dell'indicizzazione valutaria); Trib. Busto Arsizio, 10.3.2017, n. 375 (in questo caso il G. ha condannato la banca alla restituzione di importi sulla base di valutazioni tecniche del CTU non riportate in modo chiaro nella motivazione, dalle quali si desume altresì in *obiter* l'interpretazione del contratto diretta ad escludere l'applicazione del meccanismo di conversione alla clausola di estinzione anticipata del mutuo); Trib. Milano, 9 giugno 2017, n. 6520.

⁴ Al riguardo, oltre alle decisioni citate nelle pagine successive (tutte reperibili su www.arbitrobancariofinanziario.it): v. MENDOLA, *Estinzione anticipata di mutui indicizzati al tasso svizzero e tutela del consumatore negli orientamenti dell'Arbitro Bancario e Finanziario*, in questa *Rivista*, 2016, 1 ss.

⁵ Cfr., fin da ora, A.B.F. COLLEGIO DI COORDINAMENTO, 20.5.2015, n. 4135.

autorevolezza delle decisioni dell'Arbitro bancario e finanziario - e il fatto che tale organo, proprio in relazione al medesimo rapporto, avesse già intimato alla banca la restituzione degli importi ⁽⁶⁾ - oltre a giustificare una decisione motivata in modo assai succinto hanno fatto sì che il giudice abbia sanzionato la banca, con una esemplare condanna *ex art. 96, comma 3 c.p.c.* per resistenza temeraria ⁽⁷⁾.

Diametralmente antitetico è l'orientamento più recente del Tribunale di Milano, che ha ritenuto pienamente comprensibile, e quindi valido, il meccanismo di conversione applicato vuoi al calcolo del conguaglio delle rate, vuoi in occasione dell'estinzione anticipata del mutuo. Nella sostanza, l'indicizzazione viene considerata non abusiva, anche perché viene rilevato in fatto che l'applicazione di tale meccanismo consentiva l'applicazione dei tassi di interesse legati al Franco svizzero che, all'epoca in cui il prodotto era distribuito sul mercato, erano più bassi di quelli legati alla valuta avente corso legale (lira o euro), così determinando una immediata convenienza per il mutuatario, bilanciata dall'assunzione del rischio valutario, opportunamente segnalata nel testo del contratto e nella documentazione precontrattuale ⁽⁸⁾. Appare significativo che, a differenza del Tribunale di Roma, il Giudice milanese, in una prospettiva per certi versi "solipsistica", non fa riferimento alle decisioni dell'A.B.F., né a quelle della Corte di Giustizia UE.

Una così marcata differenza di valutazioni da parte della giurisprudenza di merito rende opportuno un approfondimento dei problemi che solleva la clausola di conversione valutaria.

⁶ V. la già citata A.B.F. COLLEGIO DI COORDINAMENTO, *cit.*, n. 4135/2015.

⁷ Le difese della banca, bollate a più riprese come «faziose» e «prive di ogni benché minimo fondamento giuridico», hanno integrato, secondo il Tribunale di Roma, la «mala fede» nel resistere in giudizio animata da finalità solo dilatorie, tanto da determinare una quantificazione del danno pari a circa il 10% del *petitum* complessivo, oltre a una liquidazione piuttosto generosa delle spese di lite, anch'essa evidentemente funzionale a un intento punitivo nei confronti della resistente.

⁸ Trib. Milano, 9 giugno 2017, n. 6520, *cit.*, 13 s.

2. La clausola di indicizzazione valutaria. Problemi.

La clausola del mutuo, che costituisce il principale oggetto di contestazione, disciplina il rimborso anticipato del finanziamento nei seguenti termini: «ai fini del rimborso anticipato, il capitale restituito, nonché gli eventuali arretrati che fossero dovuti, verranno calcolati in Franchi Svizzeri in base al “tasso di cambio convenzionale”, e successivamente verranno convertiti in Euro in base alla quotazione del tasso di cambio FRANCO SVIZZERO/EURO rilevato sulla pagina FXBK del circuito REUTERS e pubblicato su “Il Sole24Ore” nel giorno dell’operazione di rimborso» ⁽⁹⁾. Tale pattuizione, con terminologia imprecisa e sintassi tortuosa, introduce un articolato meccanismo di calcolo della somma da rimborsare a carico del mutuatario, funzionale ad allocare su quest’ultimo il medesimo rischio valutario, che connota il pagamento delle rate.

Come rilevato dall’A.B.F., la formulazione del testo contrattuale è infelice e approssimativa, anzitutto, perché il sintagma «capitale restituito» non è da intendere in senso letterale (ossia la quota di capitale già rimborsata dal mutuatario attraverso il periodico pagamento delle rate), bensì quale impreciso riferimento al capitale residuo da restituire. Il Tribunale di Milano, in una decisione precedente resa ad esito di un’azione inibitoria *ex art. 140 cod. cons.*, ha ritenuto che la superficialità lessicale fosse decisiva per ravvisare la violazione del requisito di chiarezza della clausola (art. 35 cod. cons.), giacché «una simile inesattezza ben potrebbe essere fonte di non corrette valutazioni economiche da parte dei consumatori e, per ciò stesso, contravviene a quei doveri di correttezza, trasparenza ed equità nei rapporti contrattuali, che sono maggiormente avvertite in ambito consumeristico ed impongono all’operatore professionale un onere di diligenza particolarmente stringente ed idoneo a colmare la normale asimmetria informativa nel rapporto con il cliente» ⁽¹⁰⁾.

⁹ Il testo della clausola si ricava dalle decisioni dell’A.B.F.: v. ad es. A.B.F. COLLEGIO DI COORDINAMENTO, *cit.*, n. 4135/2015.

¹⁰ Cfr. Trib. Milano, ord., 16.11.2015, (procedimento R.G. n. 47185/2015), reperibile su www.altroconsumo.it. Nel caso di specie, il Tribunale non ha concesso l’inibitoria in quanto non ha ravvisato la sussistenza dei motivi d’urgenza richiesti dall’art. 140 cod. cons.

Invero, essendo evidente che, in ragione dell'interpretazione complessiva del contratto (art. 1363 c.c.), l'oggetto della clausola non può che riguardare il rimborso del capitale *residuo* dovuto dal mutuatario in occasione dell'estinzione anticipata, l'ambiguità di questo elemento appare superabile ⁽¹¹⁾.

L'attenzione si deve piuttosto concentrare sul cuore del contenuto economico della pattuizione, che determina un'infrequente esposizione al rischio di cambio del mutuatario, problematica sotto diversi profili. Più precisamente, la clausola in esame impone al mutuatario, che decida di rimborsare anticipatamente il mutuo, di restituire un ammontare ricavato dalla somma algebrica tra il capitale residuo espresso in euro e il risultato della differenza tra il capitale residuo espresso in franchi svizzeri al tasso di cambio convenzionale e la medesima cifra convertita al tasso di cambio ufficiale alla data dell'estinzione. In sostanza, il mutuatario è esposto al rischio di apprezzamento della valuta elvetica, mediante l'introduzione della componente aleatoria, accessoria all'obbligazione di rimborso. Non è superfluo puntualizzare che una pattuizione siffatta non distribuisce l'alea di fluttuazione del cambio in modo unilaterale, giacché il mutuatario, così come è esposto al rischio di maggiori esborsi in relazione all'aumento del tasso euro/franco svizzero, ricaverà un risparmio identico nell'ipotesi di una sua diminuzione. A ciò si aggiunge la circostanza, più volte sottolineata dal Tribunale di Milano ⁽¹²⁾, che l'indicizzazione alla valuta elvetica consentiva l'applicazione di un tasso di interesse (Libor CHF) più vantaggioso per il mutuatario e, perciò, in grado di assorbire (sia pur parzialmente) il maggior rischio assunto.

Ad ogni modo, il riconoscimento dell'alea giuridica ⁽¹³⁾ che connota la clausola di conversione determina, anzitutto, l'inapplicabilità del rimedio diretto a riequilibrare l'eccessiva onerosità sopravvenuta di una prestazione contrattuale (art. 1467 c.c.),

¹¹ Così, anche, A.B.F. COLLEGIO DI COORDINAMENTO, 20.11.2014, n. 7727, 6 s.,

¹² Trib. Milano, 9 giugno 2017, n. 6520, *cit.*, 13 s.

¹³ Sull'alea giuridica (ossia quella tipica dei contratti aleatori), anche per ulteriori riferimenti, v. CORRIAS, *I contratti derivati finanziari nel sistema dei contratti aleatori*, in *Prospettive e limiti dell'autonomia privata. Studi in onore di Giorgio De Nova*, I, a cura di Gitti-Delfini-Maffei, con la collaborazione di Dalmartello-Ferrari, Giuffrè, 2016, 798 ss.

così come affermato dalla prevalente dottrina ⁽¹⁴⁾ e dal diritto vivente ⁽¹⁵⁾.

La problematicità dell'inserimento di una simile pattuizione emerge piuttosto su piani differenti.

Anzitutto, e in una prospettiva generale, in relazione alla correttezza precontrattuale e *in executivis* dell'intermediario. Prospettiva che declinata, come nel caso di specie, nel contesto della disciplina della contrattazione con i consumatori, assume un significato affatto peculiare (v. *infra*, § 3). A tali indicazioni si aggiunge l'angolo visuale della finanza che suggerisce un'ulteriore qualificazione della clausola in discorso alla stregua di uno strumento finanziario derivato implicito (*embedded*) (v. *infra*, § 4). È, pertanto, opportuno esaminare tali profili nell'ordine indicato giacché, come si vedrà, è dalla soluzione del primo che si traggono argomenti per escludere la rilevanza del secondo profilo di indagine.

3. Chiarezza e comprensibilità della clausola di indicizzazione: il problema della prospettiva della valutazione di trasparenza.

Come anticipato, il Tribunale di Roma ha reputato il meccanismo di conversione valutaria della somma dovuta dal mutuatario in occasione dell'estinzione anticipata del mutuo contrario «ai principi di trasparenza, pubblicità e chiarezza di cui agli artt. 115 e 116 t.u.b. nonché a quelli degli artt. 33 e ss. del Codice del Consumo» e, per

¹⁴ La dottrina maggioritaria esclude l'applicazione della risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta al mutuo in ECU: v. ad es. MACARIO, *Le sopravvenienze*, in *Tratt. Roppo*, V, 2, *I rimedi*, a cura di Roppo, Giuffrè, 2006, 682.

¹⁵ V. ad es. Cass., 29.5.2012, n. 8548, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, II, 628 ss., con nota di DALMARTELLO, *Osservazioni a Cass. 29 maggio 2012, n. 8548: mutuo bancario, ius variandi e tasso di interessi*. L'aleatorietà del meccanismo di conversione è riconosciuta da A.B.F. ROMA, 14.8.2014, n. 5250. Talvolta, si incontra l'affermazione (v. ad es. A.B.F. COLLEGIO DI COORDINAMENTO, n. 4135/2015, 6) – che peraltro non dovrebbe rivestire alcun peso argomentativo – che la clausola in questione comporterebbe una doppia alea per il mutuatario, richiedendo una duplice conversione degli importi (al tasso convenzionale, prima e, successivamente, a quello rilevante al momento dell'estinzione): l'affermazione non pare condivisibile, giacché la componente propriamente aleatoria è soltanto quella governata dall'applicazione del tasso di cambio soggetto a fluttuazioni, essendo quello convenzionale cristallizzato nel contratto al momento della sua conclusione.

queste ragioni, inoperante in quanto nulla la clausola che lo prevede. Viceversa, il Tribunale di Milano non ha ravvisato tali profili critici: del resto che tale approdo non fosse da ritenere pacifico emerge dall'evoluzione degli orientamenti dell'A.B.F. in materia.

In una prima fase, la giurisprudenza arbitrale ha ritenuto la formulazione della clausola sufficientemente chiara, al di là dell'imprecisione lessicale già segnalata ⁽¹⁶⁾. In questa direzione si muove altresì l'argomentazione della più recente decisione del Tribunale di Milano, allorché fa espresso riferimento alla chiarezza delle singole pattuizioni e quella del contenuto della documentazione precontrattuale consegnata al cliente dalla banca (ad es., il documento di sintesi e il foglio informativo) concludendo che «le clausole ricordate risultano articolate facendo inevitabile ricorso a tecnicismi, i quali, tuttavia, risultano indispensabili al fine di descrivere un prodotto contrattuale che, proprio in considerazione dell'indicizzazione a una valuta differente da quella avente corso legale, non può che risultare complesso e implicante soluzioni tecniche elaborate» ⁽¹⁷⁾.

In aperto contrasto con tale orientamento, si è innestata (sempre in seno all'A.B.F.) una seconda linea interpretativa ⁽¹⁸⁾ in virtù della

¹⁶ Reputano lecita la clausola di indicizzazione: A.B.F. MILANO, 18.1.2013, n. 382; A.B.F. ROMA, 15.10.2012, n. 3292; A.B.F. ROMA, 20.8.2013, n. 4447; A.B.F. MILANO, 31.10.2014, n. 7201; A.B.F. MILANO, 9.4.2014, n. 2134; A.B.F. NAPOLI, 25.3.2014, n. 1778; A.B.F. MILANO, 21.3.2014, n. 1693; A.B.F. MILANO, 12.3.2014, n. 1499; A.B.F. MILANO, 28.1.2014, n. 466; A.B.F. MILANO, 6.5.2013, n. 2493; A.B.F. MILANO, 23.11. 2012, n. 3895; A.B.F. ROMA, 15.10.2012, n. 3292; A.B.F. MILANO, 12.9.2012, n. 2974; A.B.F. MILANO, 1.12.2011, n. 2606; A.B.F. NAPOLI, 3.11.2011, n. 2374; A.B.F. NAPOLI, 16.8.2011, 1732. Alcune decisioni hanno rimarcato, poi, il fatto che il testo contrattuale fosse consacrato nelle forme pubbliche dell'atto notarile, con conseguente adeguata verifica della liceità delle pattuizioni da parte del pubblico ufficiale V., ad es., A.B.F. NAPOLI, 3.11.11, n. 2374; in altro contesto: A.B.F. NAPOLI, 16.9.2015, n. 7355. Più in generale v. GENTILI, *Nullità di protezione e ruolo del notaio*, in *Riv. not.*, 2010, 285 ss.

¹⁷ Trib. Milano, 9 giugno 2017, n. 6520, *cit.*, 15.

¹⁸ Vi sono decisioni non riconducibili ai due orientamenti indicati del testo. Ad esempio, l'interpretazione *contra proferentem* è accreditata da A.B.F. Milano, 9.3.2012, n. 707 (*contra* A.B.F. Napoli n. 1778/2014, 5 ss., che esclude la possibilità di applicare l'art. 1370 c.c. e ricostruisce il significato della clausola in base a una valutazione complessiva del testo contrattuale). Riscontra, invece, una violazione della disciplina speciale di trasparenza dei prodotti bancari: A.B.F. Milano n.

quale, rilevata l'ambiguità lessicale del testo contrattuale, sono state ricavate alcune conseguenze sotto il profilo delle regole di comportamento *in executivis* (art. 1375 c.c.) dell'intermediario, attraverso una precisa concretizzazione della clausola generale di buona fede ⁽¹⁹⁾. In questa prospettiva, la scarsa comprensibilità della pattuizione non ne determinerebbe la nullità, bensì imporrebbe alla banca un preciso obbligo di informare tempestivamente il cliente «onde evitare che, non avendo consapevolezza dell'effettiva entità della rivalutazione della somma da rimborsare, potesse essere indott[o], come in effetti è avvenuto a chiedere l'estinzione anticipata del mutuo» ⁽²⁰⁾. Con la conseguenza che la violazione del precetto di buona fede determinerebbe l'obbligo della banca di ristorare le conseguenze dannose causalmente riconducibili all'inadempimento e concretamente individuate in una parte dei maggior oneri economici sopportati dal cliente ⁽²¹⁾. In definitiva, un'ipotesi ricostruttiva che, valorizzate le regole di comportamento dell'intermediario, si astiene dal trarre conseguenze in punto di validità della clausola, in ossequio alla persistenza del tradizionale principio di non interferenza tra i due piani ⁽²²⁾.

2493/2013, 5, che dalla rilevata violazione non ricava alcuna conseguenza circa la validità della clausola. In questa direzione, v. anche: A.B.F. Milano, 28.1.2014, n. 466; A.B.F. Milano, 31.10.2014, n. 7201; A.B.F. Napoli, 17.4.2012, n. 1170.

¹⁹ A.B.F. COLLEGIO DI COORDINAMENTO, *cit.*, n. 7727/2014, 9 ss.

²⁰ A.B.F. COLLEGIO DI COORDINAMENTO, *cit.*, n. 7727/2014, 9.

²¹ A.B.F. COLLEGIO DI COORDINAMENTO, 20.11.2014, n. 7727, 9 ss., la quale ravvisa altresì un errore nel calcolo delle somme dovute a titolo di rivalutazione del capitale da restituire anticipatamente; cfr., inoltre, A.B.F. ROMA, 14.8.2014, n. 5250, 11, la quale rileva l'improprietà della denominazione del contratto, ove difettava il riferimento all'elemento aleatorio. In questi termini si esprime anche Trib. Roma, 3.1.2017, *cit.*, allorché valorizza il fatto che la denominazione del contratto non chiarisce la sussistenza dell'elemento aleatorio derivante dalla clausola di conversione valutaria.

²² V. v. le celebri Cass., SS.UU., 19.12.2007, n. 26724, 26725, in *NGCC*, 2008, I, 432 ss., con nota di U. SALANITRO, *Violazione della disciplina dell'intermediazione finanziaria e conseguenze civilistiche: ratio decidendi e obiter dicta delle sezioni unite*. Sulla non interferenza tra regole di validità e comportamento: v. sottolineando il fondamento giuspolitico della tesi tradizionale e il rapporto di essa con l'ambito della nullità virtuale: D'AMICO, *Nullità non testuale*, in *Enc. dir. Annali*, IV, Giuffrè, 2011, 810, ove ulteriori riferimenti; *contra*, in una differente prospettiva, G. PERLINGIERI, *L'inesistenza della distinzione tra regole di comportamento e di validità nel diritto italo-europeo*, ESI, 2013, *passim*.

Nondimeno, tale impostazione non sembra valorizzare in modo adeguato la inadeguata trasparenza della clausola relativa alle conseguenze dell'estinzione anticipata nella prospettiva della disciplina di protezione dei consumatori. Più in particolare, benché espressamente richiamato dal Collegio di Coordinamento dell'A.B.F. (decisione n. 7727/2014), appare tradito nella sostanza l'orientamento della giurisprudenza europea che ha impresso una netta evoluzione al principio di trasparenza (ossia al precetto di chiarezza e comprensibilità) delle clausole abusive. Si intende fare riferimento alle sentenze che, a partire dal 2013, hanno riconosciuto la necessità di interpretare il canone di trasparenza in senso *sostanziale*, invece di privilegiare un monotono e formale riesame della chiarezza sintattica e lessicale degli enunciati pattizi ⁽²³⁾. In particolare, proprio in relazione a fattispecie analoga ⁽²⁴⁾ a quella oggetto delle presenti note, la S.C. del Lussemburgo ha affermato che «è necessario intendere il requisito secondo cui una clausola contrattuale deve essere redatta in modo chiaro e comprensibile nel senso di imporre non soltanto che la clausola in questione sia intelligibile per il consumatore su un piano grammaticale, ma anche che il contratto esponga in maniera trasparente il funzionamento concreto del meccanismo (...) di modo che il consumatore sia posto in grado di valutare, sul fondamento di criteri precisi ed intelligibili, le conseguenze economiche che gliene derivano » ⁽²⁵⁾ e ha concluso rimettendo al giudice *a quo* la valutazione della non vincolatività della clausola di conversione valutaria in un mutuo in moneta estera.

Preso atto dello sviluppo del diritto vivente, la questione è stata rimessa nuovamente al Collegio di Coordinamento dell'Arbitro

²³ v. CGUE, 21.3.2013, RWE Vertrieb, C-92/11; CGUE 30.4.2014, Kàsler, C-26/13, in *Contratti*, 2014, 853 ss., con nota di PAGLIANTINI, *L'equilibrio soggettivo dello scambio (e l'integrazione) tra Corte di Giustizia, Corte Costituzionale e A.B.F.: il "mondo di ieri" o un trompe l'oeil concettuale?*; cfr., inoltre, il commento di D'ADDA, *Il giudice nazionale può rideterminare il contenuto della clausola abusiva essenziale applicando una disposizione di diritto nazionale di natura suppletiva*, in *dirittocivilecontemporaneo.it*, 2014; CGUE, 9.7.2015, Bucura, C-348/14; CGUE, 23.4.2015, Van Hove, C-96/14.

²⁴ Per una precisazione circa l'esatta fattispecie sottoposta al vaglio della Corte di Giustizia UE v. *infra*.

²⁵ Così CGUE 30.4.2014, *cit.*, § 75

Bancario e Finanziario (²⁶), che sulla scia del precedente europeo ha rilevato *ex officio* (art. 36 cod. cons.) la nullità della clausola, osservando che nel testo contrattuale (così come nella documentazione precontrattuale) difettava un'esemplificazione delle «operazioni aritmetiche» necessarie al fine di eseguire la conversione.

Invero, sembra opportuna al riguardo una precisazione. Non va trascurato che della trasparenza, sia pur intesa in senso sostanziale (e dunque tesa a far comprendere al consumatore la sostanza economica dell'operazione contrattuale), si può comunque dare un'interpretazione più rigorosa: quel che conta, in definitiva, è il *parametro* di riferimento – ossia le capacità cognitive di chi è tenuto a comprendere – con il quale si raffronta la comprensibilità della pattuizione contrattuale. In questi termini, si spiega probabilmente l'orientamento del Tribunale di Milano che ha reputato adeguati alle capacità cognitive dei mutuatari i contenuti delle clausole contrattuali, del foglio informativo e del documento di sintesi (²⁷), pur ammettendo che tali documenti fanno uso di «tecnicismi», considerati però inevitabili e indispensabili (²⁸). Difficile escludere che il giudice abbia

²⁶ A.B.F., COLLEGIO DI COORDINAMENTO, 20.5.2015, n. 4135, ripresa testualmente dalle tre decisioni gemelle: A.B.F. COLLEGIO DI COORDINAMENTO, 29.7.2015, nn. 5855, 5866, 5874. Riprendono le motivazioni del Collegio di Coordinamento A.B.F. ROMA, 12.1.2017, n. 89; A.B.F. NAPOLI, 24.8.2016, n. 7123; A.B.F. NAPOLI, 15.7.2016, n. 6470; A.B.F. ROMA, 7.7.2016, n. 6165; A.B.F. ROMA, 16.6.2016, n. 5688; A.B.F. NAPOLI, 19.5.2016, n. 4649; A.B.F. MILANO, 17.5.2016, n. 4501; A.B.F. NAPOLI, 3.5.2016, n. 4039, 4, ove in un inciso si percepisce una certa insoddisfazione per l'ormai consolidato orientamento dell'A.B.F.; A.B.F. NAPOLI, 28 gennaio 2016, n. 809. Si sono espresse nel senso dell'invalidità della clausola, prima dell'intervento del Collegio di coordinamento: A.B.F. NAPOLI, 17.4.2012, n. 1170, in; A.B.F. ROMA, 14.8.2014, n. 5250.

²⁷ È la stessa Corte di Giustizia UE a ravvisare un nesso tra la trasparenza e la documentazione precontrattuale: così v. CGUE 30.4.2014, Kàsler, C-26/13, § 70: «Orbene, quanto al suddetto articolo 5, la Corte ha già dichiarato che le informazioni, prima della conclusione di un contratto, in merito alle condizioni contrattuali ed alle conseguenze di detta conclusione, sono, per un consumatore, di fondamentale importanza. È segnatamente in base a tali informazioni che quest'ultimo decide se desidera vincolarsi alle condizioni preventivamente redatte dal professionista». Cfr., inoltre, CGUE, 21.3.2013, RWE Vertrieb, C-92/11, § 44.

²⁸ Trib. Milano, 9 giugno 2017, n. 6520, *cit.*, 15. Più precisamente, la sentenza citata esclude che i «tecnicismi» della clausola di conversione inficino il meccanismo di calcolo delle rate e, in particolare, dei conguagli riguardanti l'applicazione del tasso variabile e della valuta elvetica. Il Tribunale di Milano (p.

in mente un lettore informato, istruito e avveduto. Non è affatto chiaro se il consumatore medio (ossia quello secondo la formula ricorrente «normalmente informato e ragionevolmente avveduto»), che costituisce il parametro per la valutazione di trasparenza per la disciplina di fonte europea in materia di clausole abusive, sia quello immaginato dal giudice milanese ovvero se sia possibile ricostruire in concreto tale figura in relazione alle effettive capacità cognitive (medie) dei destinatari del prodotto contrattuale oggetto di esame ⁽²⁹⁾.

Benché le declamazioni contenute nella sentenza *Kàsler* della Corte di Giustizia UE inducano a considerare seriamente questa seconda ipotesi (confortata altresì da studi di *behavioral law and economics*) la fattispecie concreta sottoposta al giudizio della Corte del Lussemburgo potrebbe alimentare qualche dubbio al riguardo. Invero, la Corte di Giustizia ha preso in considerazione una clausola di

19) conclude pertanto nel senso dell'irrelevanza del fatto che il piano di ammortamento fosse espresso solo in euro e non (anche) in franchi svizzeri. Parimenti, con specifico riferimento alla clausola di estinzione anticipata, il G. ritiene che il meccanismo di indicizzazione sia assimilabile a quello impiegato per l'ammortamento precisando che «il meccanismo di funzionamento di detta clausola è l'unico matematicamente possibile a fronte della “discrasia” contrattuale, rappresentata da pagamenti effettuati in una valuta differente rispetto a quella individuata quale riferimento per l'importo mutuato: la prima operazione necessaria al fine della quantificazione della somma necessaria per l'estinzione anticipata del mutuo, quindi, è costituita da una conversione del capitale residuo dovuto, espresso in euro, in franchi svizzeri, facendo riferimento al tasso di cambio convenzionale, ossia al tasso di cambio adottato in origine per determinare in Franchi Svizzeri l'importo da mutuare; in un secondo momento, è necessario riconvertire in euro il capitale residuo così ottenuto, utilizzando, però, il tasso di cambio esistente al momento dell'estinzione (...)». Tale esposizione «narrativa» del meccanismo contrattuale è considerata dal Tribunale sufficientemente chiara, benché sia del tutto assente un'esemplificazione aritmetica del suo funzionamento e un'indicazione dei rischi assunti mediante la rappresentazione degli scenari possibili.

²⁹ In questa direzione, sembrano muoversi le note decisioni del Tribunal Supremo (Tribunal Supremo, 9.5.2013, n. 241; Tribunal Supremo, 25.3.2015, rec. 138/2014; Tribunal Supremo, 29.4.2015, rec. 1072/2013, tutte reperibili su www.poderjudicial.es) spagnolo riguardanti l'abusività della clausola *floor*: sul punto, v. DALMARTELLO, *Note sulla «cláusula suelo» (clausola floor) nel mutuo bancario di diritto spagnolo: trasparenza delle clausole abusive e (ir)retroattività della nullità di protezione*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, I, 756 ss. Per i successivi sviluppi: cfr. ID., *Epilogo della questione della clausola floor in Spagna? Chiarimenti della Corte di Giustizia sugli effetti della non vincolatività delle clausole abusive*, in questa *Rivista*, 2017, 1 e ss.

indicizzazione in forza della quale l'istituto di credito si riservava la facoltà di applicare alle singole rate il tasso di cambio di vendita della valuta elvetica determinato unilateralmente, mentre in sede di erogazione del mutuo il tasso applicato dalla banca era quello di acquisto della valuta ⁽³⁰⁾. Si tratta pertanto di un profilo tecnico piuttosto specifico che non è scontato che giustifichi il riconoscimento di una sorta di *vis expansiva* al principio di trasparenza. Non va trascurato, tuttavia, che le precedenti considerazioni potrebbero essere smentite dalla Corte di Giustizia nel caso *Andriciuc* (Causa C-186/16), che dovrebbe essere deciso entro la fine dell'anno in corso. Le conclusioni rese dall'A.G. Wahl in tale causa sono volte a distinguere, sotto vari profili, l'ipotesi trattata in *Käsler*, ossia il particolare meccanismo di indicizzazione alla valuta straniera, da quella, oggetto della causa *Andriciuc*, del mutuo *denominato* in valuta elvetica ⁽³¹⁾.

³⁰ Le clausole oggetto di valutazione sono così riportate nelle Conclusioni dell'A.G. Wahl, 12.2.2014, *cit.*, §85: « Il punto I/1 del contratto controverso precisa che “la fissazione dell'importo in valuta del prestito è effettuata in base al tasso di cambio all'acquisto della valuta applicato dalla banca alla data di erogazione dei fondi”. Peraltro, ai sensi del punto III/2 dello stesso contratto, “il creditore determina l'importo in HUF di ogni rata mensile che deve essere corrisposto in base al tasso di cambio applicato dalla Banca alla vendita della valuta [estera] il giorno precedente la data di esigibilità”». Lo stesso A.G. Wahl (§87 s.) riassume il problema in questi termini: « è tutt'altro che evidente che il consumatore – in assenza di qualsiasi spiegazione al riguardo contenuta nel contratto o intervenuta in occasione della conclusione di quest'ultimo – sia stato in grado di cogliere i motivi che potevano giustificare il fatto che le rate mensili dovessero essere calcolate sulla base del tasso di cambio alla vendita della valuta estera, mentre al momento dell'erogazione del prestito è stato utilizzato il tasso di cambio all'acquisto di detta valuta. (88.) Quanti consumatori, infatti, benché ragionevolmente attenti e avveduti, sono in grado di cogliere la portata della differenza esistente tra il prezzo di vendita della valuta e il suo prezzo di acquisto? Diversamente da quanto si osserva in genere sul mercato dei valori mobiliari, l'acquisto e la vendita di valute funzionano mediante parità («cross») e sono effettuate in funzione di un'altra valuta. Dunque, sono due i tassi di cambio rilevanti, non uno soltanto («spot»). La differenza tra il prezzo di acquisto e il prezzo di vendita di una valuta («spread»), che è in larga parte tributaria del numero e della qualità di coloro che intervengono su un dato mercato, può rivelarsi considerevole. Queste ultime informazioni, generalmente ben note ai professionisti del settore bancario e finanziario e degli ambienti interessati, in compenso, non sono necessariamente conosciute dal consumatore medio».

³¹ Conclusioni A.G. Wahl, 27.4.2017, C-186/16, § 51 (ove l'indicazione del rilievo ex art. 4(2) direttiva 93/13/CEE della clausola valutaria), § 67 (ove sono esplicitate le informazioni che il principio di trasparenza impone al professionista di

V'è da chiedersi, tuttavia, se tale distinzione possa essere letta alla stregua di un espediente per giustificare una maggiore ampiezza del sindacato di trasparenza della clausola e, in particolare, delle conseguenze che la medesima ha sull'economia individuale del consumatore ⁽³²⁾. Non è scontato, in altri termini, individuare con esattezza quale sia l'effettivo parametro (il «consumatore medio») che deve guidare il giudice nella valutazione relativa al difetto di trasparenza di una pattuizione.

Vi è un ulteriore profilo, collegato a quello precedentemente trattato, al quale è opportuno fare cenno, sebbene esso non sia (ancora) preso in considerazione dalle pronunce giurisprudenziali. Segnatamente, è innegabile che in tempi recenti si assiste a una progressiva convergenza tra i vari settori di regolazione del mercato nella attribuzione alla trasparenza di un significato pregnante e sostanziale ⁽³³⁾. Tale convergenza è, tuttavia, ancora solo tendenziale, giacché in alcuni comparti, come ad es. in quello bancario, l'intervento del formante giurisprudenziale è stato anticipato da quello del regolatore che ha analiticamente disciplinato l'interlocazione tra l'impresa e la propria clientela ⁽³⁴⁾. Non è chiaro quali siano i rapporti

condividere con il consumatore, vale a dire le informazioni relative all'incidenza del rischio della fluttuazione della valuta sull'ammontare della rata) e § 70 ss. (ove sono indicati i profili distintivi della fattispecie del mutuo denominato in valuta estera rispetto a quello semplicemente indicizzato alla medesima valuta, distinguendo così la fattispecie da quella decisa nella sentenza *Kàsler*).

³² In questo senso, si potrebbe leggere il passaggio in cui l'A.G. sembra richiedere una specifica informazione sulla variabilità del tasso di cambio e sui rischi che comporta indebitarsi in valuta estera, specie per chi non percepisce un reddito in tale grandezza monetaria: Conclusioni A.G. Wahl, 27.4.2017, C-186/16, § 67. L'A.G. precisa, inoltre, che il principio di trasparenza richiede chiarezza circa la sostanza economica del contratto, ma non impone al professionista di avvisare, nella fase esecutiva, il consumatore circa repentini mutamenti nei rischi assunti con il contratto.

³³ Cfr. DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Zanichelli, 2013, 11 ss.

³⁴ V. BANCA D'ITALIA, *Istruzioni di vigilanza in materia di trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari e correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti*, 29.6.2009 (modificate con provvedimenti del 15.2.2010, 9.2.2011, 20.6.2012, 28.3.2013 e 5.7.2015); in dottrina CAPOBIANCO-LONGBUCCO, *La nuova disciplina sulla trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari*, in *Contr. e impr.*, 2011, 1147 ss.; MIRONE, *L'evoluzione della disciplina sulla trasparenza bancaria in tempo di crisi: istruzioni di vigilanza, credito al*

tra la disciplina regolamentare di settore e la disciplina generale di protezione dei consumatori. Bisognerebbe verificare, in particolare, se il rispetto della prima sia di per sé idoneo a generare una sorta di *safe harbor* per l'istituto di credito inibendo al giudice un intervento a posteriori fondato sul canone della trasparenza, affetto da un'ineliminabile vaghezza. Benché la gerarchia delle fonti potrebbe ostacolare una conclusione in tal senso, è auspicabile che, opportunamente valorizzata la proporzionalità dell'intervento regolamentare, sia comunque osservata una certa deferenza da parte della giurisprudenza sulla discrezionalità tecnica delle autorità di settore, soprattutto nelle ipotesi in cui l'intermediario ottemperi in modo non formalistico alle prescrizioni della Banca d'Italia⁽³⁵⁾.

Nel diritto UE maggiore dettaglio nella concretizzazione del principio di trasparenza emerge sia dalla riforma della disciplina del credito ai consumatori (direttiva 2008/48/CE) che dal recente intervento europeo sui mutui ai consumatori funzionali all'acquisto di immobili residenziali (direttiva 2014/17/UE), che disciplina i requisiti dell'informazione precontrattuale (art. 14), dedicando una specifica regolamentazione (art. 23, comma 4) ai finanziamenti in valuta estera, ove è richiesto che il finanziatore rappresenti al consumatore nel prospetto di sintesi del finanziamento (c.d. PIES) alcuni scenari possibili a fronte di determinate oscillazioni del tasso di cambio⁽³⁶⁾.

3.1. *Conseguenze dell'assenza di trasparenza della clausola. Cenni.*

Nella motivazione della decisione che ha segnato il nuovo orientamento del Collegio di coordinamento dell'A.B.F., viene altresì

consumo, commissioni di massimo scoperto, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, I, 557 ss.

³⁵ In una prospettiva generale, CAFAGGI, *Il diritto dei contratti nei mercati regolati: ripensare il rapporto tra parte generale e parte speciale*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2008, 95 ss.

³⁶ Su questa disciplina v. AZZARRI, *I « prestiti in valuta estera » nella direttiva 2014/17/UE*, in *ODCC*, 2015, 219 ss. il quale rimarca che la trasparenza richiesta dalla Corte di Giustizia è più funzionale alla tutela del consumatore e, pertanto, non è detto che l'ossequio alla direttiva determini una disapplicazione del canone di trasparenza nei contratti con il consumatore; in termini critici, MAFFEIS, *Direttiva 2014/17/UE: rischi di cambio e di tasso e valore della componente aleatoria nei crediti immobiliari ai consumatori*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, I, 195 ss.

rilevato che la violazione del principio di trasparenza determinerebbe la nullità di un precetto contrattuale, citando a conforto di tale conclusione una decisione della Cassazione (³⁷), ove invero non si riscontra una presa di posizione in questi esatti termini. Considerata l'indiscussa applicabilità della disciplina delle clausole abusive nei contratti tra professionisti e consumatori (artt. 33 e ss. cod. cons.), la questione è a ben guardare irrilevante, giacché la Corte di Giustizia UE sembra richiedere un trattamento analogo del difetto di trasparenza senza distinguere le clausole principali (art. 4.2 direttiva 93/13/CEE) dalle altre (art. 5 della medesima direttiva). Infatti, mentre queste ultime sono soggette al controllo contenutistico indipendentemente dalla chiarezza con cui sono veicolate, le clausole principali (vale a dire quelle che integrano l'«oggetto principale del contratto» ex art. 4.2 direttiva 93/13/CEE) sono di norma esentate dall'*Inhaltskontrolle* a meno che non sia rilevato un difetto di trasparenza delle stesse. Ad ogni modo, con specifico riferimento alla clausola di indicizzazione è opportuno rimarcare che la sentenza *Kásler*, rilevato un possibile difetto di trasparenza della pattuizione, ha ammesso espressamente il controllo contenutistico della clausola di conversione valutaria *degli interessi* (e, dunque, una clausola che difficilmente si può escludere riguardi l'«oggetto principale del contratto»), ma una medesima valutazione può riguardare anche la clausola di conversione in occasione del rimborso anticipato, giacché, nonostante la natura solo eventuale di tale anticipazione, è difficile escludere che la restituzione del capitale non connoti l'«oggetto principale» di un contratto restitutorio quale il mutuo (³⁸).

³⁷ Cass., 8.8.2011, n. 17351, in *Foro it.*, 2012, I, 2304 ss., la quale non afferma affatto che la violazione del principio di trasparenza determina la nullità di una clausola contrattuale, bensì riguarda le conseguenze civilistiche di un'intesa anticoncorrenziale ad esito di un procedimento collettivo radicato dalle associazioni dei consumatori ex art. 140 cod. cons.

³⁸ V. però nel senso di un'interpretazione restrittiva della nozione di «oggetto principale» CGUE, 26.2.2015, Matei, C-143/13, § 49 ss. Cfr., altresì, CGUE, 30 aprile 2014, *cit.*, § 59. Le decisioni citate, pur affermando la necessità di un'interpretazione restrittiva della nozione di «oggetto principale» affermano, in termini piuttosto generici, che spetta al giudice nazionale valutarne la concreta portata in base alla «natura», all'«economia generale e delle stipulazioni del contratto, nonché [al] suo contesto giuridico e fattuale». Al riguardo, v., altresì, le citate conclusioni dell'Avvocato Generale Wahl nella causa (non ancora oggetto di

Alla rilevata violazione del precetto di trasparenza dovrebbe conseguire il giudizio di abusività della clausola ⁽³⁹⁾ diretto a verificare la sussistenza del significativo squilibrio e la contrarietà a buona fede del comportamento del professionista ⁽⁴⁰⁾. Una parte della dottrina ha di recente messo in evidenza i problemi che una simile ricostruzione comporterebbe ⁽⁴¹⁾ e alcune sentenze della Corte di Giustizia ⁽⁴²⁾ sembravano confermare tale orientamento, quantomeno nel senso di dare fondamento a una presunzione di squilibrio, allorquando la clausola difetti di trasparenza. In questa direzione, può essere letto il silenzio del Tribunale di Roma e dell'A.B.F. sul profilo appena segnalato: al difetto di trasparenza è seguito in automatico il giudizio di abusività della clausola ⁽⁴³⁾.

Va rimarcato, tuttavia, che la stessa Corte di Giustizia UE nel gennaio di quest'anno ha precisato in modo inequivoco che, a fronte di una clausola "principale" non trasparente spetta al giudice del

decisione) C-186/16 (§ 43 ss.), il quale precisa, con riferimento a mutui in valuta straniera (distinguendoli da quelli denominati in valuta straniera attraverso una clausola di indicizzazione, presi in considerazione nella sentenza *Käsler*), che l'obbligazione del mutuatario di rimborsare capitale e interessi in valuta straniera riguarda l'«oggetto principale del contratto».

³⁹ V., anche per opportune precisazioni, SIRENA, *Il giudizio di vessatorietà delle clausole*, in *I contratti dei consumatori*, a cura di E. Minervini, in *Trattato dei contratti*, diretto da P. Rescigno-E. Gabrielli, UTET, 2005, 144 ss.

⁴⁰ Su questo profilo, v., da ultimo e per ulteriori riferimenti, FERRANTE, *Alcune considerazioni «malgrado» o «contro» la buona fede dopo la rettifica della dir. Ce 13/93*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2017, 541 ss.

⁴¹ V., anche per ulteriori riferimenti, FARNETI, *La vessatorietà delle clausole «principali» nei contratti con il consumatore*, Cedam, 2009, 307, il quale ritiene che il difetto di trasparenza integri un'ipotesi di vessatorietà della clausola alla stregua dello squilibrio; *contra* CAMPAGNA, *Note sulla trasparenza del contratto*, in *Contr. e impr.*, 2015, 1053 ss., 1051 ss., il quale, con particolare riferimento all'art. 35 cod. cons., esclude che la violazione della regola di trasparenza possa determinare l'invalidità della pattuizione. Cfr., inoltre, PAGLIANTINI, *Trasparenza contrattuale*, in *Enc. dir. Annali*, V, Giuffrè, 2011, 1298 ss., il quale mette in evidenza la complessità del problema e la complementarità tra le tecniche rimediali.

⁴² Cfr. CGUE, 21.3.2013, § 55.

⁴³ Considerata, tuttavia, la potenziale incidenza bilaterale del rischio di variazione del tasso di cambio, probabilmente la questione avrebbe meritato un maggiore approfondimento, non potendo essere certamente sufficiente la constatazione dell'«ingente somma richiesta dalla Banca»: così Trib. Roma, 3.1.2017, *cit.*

rinvio «esaminare il carattere abusivo di detta clausola e, in particolare, se essa determini, a danno del consumatore, un significativo squilibrio dei diritti e degli obblighi delle parti del contratto» ⁽⁴⁴⁾, tenendo conto in particolare: *i)* «delle disposizioni applicabili nel diritto nazionale in mancanza di un accordo tra le parti in tal senso»; *ii)* del comportamento del professionista e, in particolare, verificando se questi «qualora avesse trattato in modo leale ed equo con il consumatore, avrebbe potuto ragionevolmente aspettarsi che quest'ultimo aderisse ad una clausola del genere nell'ambito di un negoziato individuale»; *iii)* «della natura dei beni o dei servizi oggetto del contratto» e di tutte le circostanze che accompagnano la conclusione del medesimo, con conseguente «esame del sistema giuridico nazionale».

Da tale quadro emerge un ruolo non certo agevole per il giudice nazionale, abbandonato a una serie di valutazioni discrezionali che preludono all'ulteriore problema delle conseguenze della dichiarazione di nullità della clausola abusiva “principale” e, in particolare, alla discussa operatività di meccanismi di integrazione del contratto ⁽⁴⁵⁾. Valutazioni rimesse al solo criterio guida dell'individuazione di un rimedio effettivo a tutela del consumatore, ai sensi degli artt. 38 e 47 CDFUE e alla concretizzazione di tale principio operata dai sempre più frequenti interventi della Corte di Giustizia.

4. *La possibile qualificazione in termini finanziari della clausola di indicizzazione: la conversione valutaria come embedded derivative.*

⁴⁴ CGUE, 26.1.2017, Banco Primus, C-421/14, § 64.

⁴⁵ Sul problema dell'integrazione del contratto, esclusa per le clausole non principali da CGUE, 14.6.2012, Banco Español de Crédito, C-618/10; CGUE, 30.5.2013, Asbeek Brusse, C-488/11, e ammessa, invece, per le clausole principali da CGUE, 30.4.2014, *cit.* In dottrina, v., anche per ulteriori riferimenti, PAGLIANTINI, *L'equilibrio*, cit., 861 ss.; ID, *Profili sull'integrazione del contratto abusivo parzialmente nullo*, in D'AMICO-PAGLIANTINI, *Nullità per abuso ed integrazione del contratto: saggi*, Giappichelli, 2013, 67 ss.; D'AMICO, *L'integrazione (cogente) del contratto mediante il diritto dispositivo*, ivi, 213 ss.; D'ADDA, *op. loc. cit.*; ALESSI, *Clausole vessatorie, nullità di protezione e poteri del giudice: alcuni punti fermi dopo le sentenze Joros e Asbeek Brusse*, in www.juscivile.it, 388 ss.

Un breve cenno merita un ulteriore profilo critico sovente trascurato dalla giurisprudenza che si è occupata della clausola di indicizzazione del mutuo ⁽⁴⁶⁾. Nel differente contesto dei rapporti di locazione finanziaria parimenti indicizzati al franco svizzero, il Tribunale di Udine ⁽⁴⁷⁾ ha qualificato la clausola di conversione al tasso di cambio alla stregua di uno strumento finanziario derivato (art. 1, comma 3, t.u.f.), rilevando così l'inadempimento del finanziatore alla disciplina dell'intermediazione finanziaria (artt. 21 e ss. t.u.f.). In

⁴⁶ Né, per ragioni di competenza per materia, dall'Arbitro bancario e finanziario.

⁴⁷ Si esprime a favore dell'applicazione della disciplina dell'intermediazione finanziaria alla componente derivativa incorporata in un finanziamento e in particolare alla «clausola di rischio cambio»: Trib. Udine, 29.2.2016, in *Società*, 2017, 78 ss., con nota di FERRETTI-LUNETTA, *Clausole di indicizzazione al franco svizzero*; *contra*, Trib. Udine, 18.3.2013, in http://cameracivileudine.it/massimario/wp-content/uploads/2013/05/Trib-Ud-Sent.345_13.pdf. Sulle vicende di fatto che hanno determinato il filone giurisprudenziale friulano: CAPUTO NASSETTI, *Le clausole di indicizzazione nei finanziamenti e nei leasing*, in *Giur. comm.*, 2016, I, 352 ss. Cfr. inoltre A.B.F. MILANO, 8.7.2013, n. 3645.

questa direzione si è espressa anche parte della dottrina ⁽⁴⁸⁾ e la giurisprudenza del *Tribunal Supremo* spagnolo ⁽⁴⁹⁾.

Senza poter affrontare compiutamente la questione in questa sede, è opportuno segnalare che l'interessante prospettiva è il frutto di una trasposizione in campo giuridico di un concetto diffuso in finanza e, soprattutto, nel gergo della contabilità (cfr. art. 2427-*bis*, comma 2, cod. civ., Principio IAS 39, Principio IFRS 9): *embedded derivative* (derivato incorporato o implicito). Si tratterebbe, in altri termini, di strumenti finanziari derivati incorporati e, per così dire, dissimulati in altri rapporti giuridici. L'orientamento del Tribunale di Udine rende evidente lo scopo finale di una simile (suggestiva) qualificazione: applicare la disciplina dell'intermediazione al di fuori di rapporti che tipicamente ne presuppongono l'operatività.

L'unica decisione che espressamente affronta tale questione è quella, già più volte citata, del Tribunale di Milano ⁽⁵⁰⁾ che si focalizza sul dato strutturale, rilevando la differente «struttura causale del derivato rispetto a quella di indicizzazione prevista nei mutui in esame, non operando per quest'ultima né una finalità di copertura di

⁴⁸ Favorevoli alla possibilità di ricostruire una categoria giuridica del derivato implicito o incorporato alla quale applicare la disciplina dei servizi di investimento: MAFFEIS, *I derivati incorporati sono derivati ed incidono sulla qualificazione civilistica dei contratti di finanziamento*, in *Società*, 2016, 1389 ss., il quale sottolinea la necessità che anche in questo contesto operi il presidio della cura dell'interesse del cliente tipico della prestazione dei servizi di investimento; COGNOLATO, *Componenti derivative e causa di finanziamento*, in *Le operazioni di finanziamento*, a cura di E. Panzarini-Dolmetta-Patriarca, Zanichelli, 2016, 1763 ss. (in part., sulle clausole di indicizzazione valutaria, 1768 ss.); FERRETTI-LUNETTA, *Clausole di indicizzazione al franco svizzero*, in *Società*, 2017, 88 ss.; *contra*, DOLMETTA, *Di derivati impliciti e di derivati apparenti*, in *Riv. dir. banc.*, 2016, 4 ss., il quale mette, però, in evidenza gli ulteriori problemi civilistici (indeterminatezza dell'oggetto e meritevolezza) che possono porre le clausole di cambio valuta; GIRINO, *I "derivati impliciti" vizi e virtù della scomposizione*, in *Riv. dir. banc.*, 2016, 1 ss.; in Spagna, v. AGÜERO ORTIZ, *Incorrección del Tribunal Supremo sobre hipotecas multidivisa: no son instrumentos financieros complejos, como han reiterado el CESR y la Comisión Europea*, in www.uclm.es/centro/cesco, 2015, 6 ss. Cfr., inoltre, con riferimento alla clausola *floor*: SARTORI, *Sulla clausola floor nei contratti di mutuo*, in *Contr. e impr.*, 2015, 698 ss.

⁴⁹ Cfr. Tribunal Supremo, 30.6.2015, n. 323, in www.poderjudicial.es (la quale comunque esclude in concreto la responsabilità dell'intermediario e la sussistenza di un vizio del consenso del cliente).

⁵⁰ Trib. Milano, 9 giugno 2017, n. 6520, *cit.*, 21.

una sottostante obbligazione debitoria, né, tantomeno una scommessa con contenuto speculativo» nonché «il differente meccanismo operativo, non riscontrandosi nei contratti in parola uno scambio di flussi finanziari con pagamento ad opera della parte di volta in volta onerata della differenza rispetto a quanto compensato, che costituisce, invece, l'oggetto del contratto in derivati». Si tratta di considerazioni che sembrano assolutizzare in modo non condivisibile alcuni elementi della fattispecie del derivato⁽⁵¹⁾, in assenza di una precisa indicazione legislativa (o regolamentare) (oltre a quanto si ricava dall'art. 23, comma 5, t.u.f.)⁽⁵²⁾ e che dunque potrebbe astrattamente ricalcare le indicazioni provenienti dalla finanza o dalla contabilità. Senza, poi, considerare che parte della dottrina⁽⁵³⁾ ritiene che l'introduzione di una clausola che determina l'aleatorietà di una prestazione contrattuale impone, su un piano più generale, un delicato sindacato sulla meritevolezza della singola pattuizione: posizione rispetto alla quale non vi è una precisa presa di posizione da parte del Tribunale di Milano, se non rilevando, sul piano causale, il nesso sinallagmatico tra la clausola di indicizzazione e quella che fissa come parametro per il calcolo del tasso di interesse variabile un saggio più vantaggioso per il mutuatario.

Da un punto di vista metodologico, pare piuttosto opportuna un'inversione del percorso argomentativo. Invece di presupporre la qualificazione in senso finanziario di un certo fenomeno contrattuale, in ragione della sua natura o della sua essenza, sembra piuttosto il caso di interrogarsi sull'opportunità e sull'effettiva utilità di applicare la disciplina dei servizi di investimento all'operazione economica, a condizione di individuare nella disciplina bancaria ovvero, per tornare al caso di specie, in quella consumeristica una lacuna (evidentemente, ideologica) rispetto alla prima che possa costituire il punto di avvio di

⁵¹ Senza poi considerare la contraddittorietà dell'affermazione relativa all'oggetto dello strumento derivato, che il medesimo Tribunale, in altre decisioni, ha ritenuto coincidere con il mark to market (ossia il *fair value* contabile) dichiarando così la nullità del derivato in assenza della comunicazione di tale dato: v., anche per ulteriori riferimenti, SAAVEDRA SERVIDA, *Interest Rate Swap, Mark to Market e determinazione dell'oggetto del contratto*, in questa *Rivista*, 2016.

⁵² Cfr. al riguardo l'importante contributo di ANGELICI, *Alla ricerca del «derivato»*, Giuffrè, 2016, *passim*.

⁵³ V. DOLMETTA, *Di derivati*, cit., 5 s.; MAFFEIS, *I derivati*, cit., 1395 s.

un procedimento interpretativo di carattere analogico o, comunque, estensivo del corpo di disciplina finanziario.

La rilevata progressiva convergenza dei precetti relativi alla trasparenza contrattuale nei settori regolati e nel diritto dei consumatori inducono a dubitare dell'utilità di una qualificazione nei termini sopra tratteggiati della clausola di conversione al franco svizzero, sia nei mutui con i consumatori che, più in generale, nei rapporti finanziari con il resto della clientela. Più in particolare, la disciplina comunitaria regolamenta in modo dettagliato i doveri informativi e *lato sensu* consulenziali che la banca è tenuta ad adempiere nelle operazioni di credito ai consumatori (direttiva 2008/48/CE) e di mutuo residenziale ai consumatori (direttiva 2014/17/UE). In quest'ultimo corpo normativo, attuato con d.lgs. 21.4.2016, n. 72, viene regolato il mutuo espresso in valuta estera (art. 23.4 direttiva 2014/17 e, ora, art. 120-*quaterdecies* t.u.b.). Proprio in relazione alla clausola di conversione valutaria contenuta in un contratto di credito ai consumatori (direttiva 2008/48/CE), un percorso argomentativo analogo è condiviso dalla Corte di Giustizia UE ⁵⁴, che ha espressamente escluso la natura derivativa della clausola di

⁵⁴ V. Corte di Giustizia UE, 3.12.2015, Causa C-312/14, § 53 ss., la quale esclude che il mutuo in valuta estera possa essere qualificato come un servizio di investimento, poiché (§ 71 ss.) « da un lato, in un contratto come quello di cui al procedimento principale, non si può distinguere tra il contratto di mutuo stesso e un'operazione di vendita di valuta estera a termine dal momento che questa ha per unico scopo l'esecuzione di obbligazioni essenziali di detto contratto, ossia quelle di pagamento del capitale e delle scadenze, fermo restando che una tale operazione non costituisce essa stessa uno strumento finanziario.

Le clausole di un simile contratto di mutuo relative alla conversione di una valuta estera costituiscono pertanto non già uno strumento finanziario distinto dall'operazione che costituisce l'oggetto del contratto, ma unicamente una modalità indissociabile di esecuzione della stessa ... Dall'altro lato, nell'ambito di un contratto di mutuo come quello di cui al procedimento principale, il valore delle valute estere che dev'essere preso a riferimento per il calcolo dei rimborsi non è stabilito ex ante in quanto è determinato sulla base del tasso di cambio di vendita di tali valute alla data di scadenza di ciascuna mensilità». In questi termini si era già espresso il CESR (ossia il predecessore dell'ESMA quale coordinamento in sede europea delle autorità di regolazione del mercato mobiliare): v. CESR, *Your questions on MiFID*, 2008, in http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/questions/questions_en.pdf, question n. 188, 94.

conversione valutaria e la possibilità di qualificare in termini finanziari il servizio prestato dalla banca.

In questo angolo visuale, va osservato che una possibile lacuna potrebbe essere comunque ravvisata nella mancanza in seno alla disciplina bancaria (compresa quella più recente di fonte europea) di una regola analoga a quella di adeguatezza (art. 40 Reg. Consob n. 16190/2007), che caratterizza la prestazione del servizio di consulenza da parte dell'intermediario⁽⁵⁵⁾. Nondimeno, l'obbligo di valutare il merito creditizio del cliente bancario, che connota la disciplina del credito ai consumatori (v., ad es., artt. 120-*undecies* e 124-*bis* t.u.b.), si traduce in una (sia pur parziale) valutazione di adeguatezza del prodotto creditizio.

5. Conclusioni

Alla luce del complesso quadro delineato, appare poco condivisibile la decisione del Tribunale di Roma di appesantire la condanna dell'intermediario con un'esemplare sanzione per responsabilità aggravata. Tanto più se si considera che l'ordinanza del Tribunale di Roma si limita a motivare con un generico rinvio agli atti di causa e alle decisioni dell'A.B.F.: non vengono riportate, nemmeno sinteticamente, le difese della banca, e, invece di confutare tali argomenti, il giudice si è limitato a bollarli come privi di pregio (e da tale valutazione ne ricava la mala fede *ex* art. 96, comma 3, c.p.c.). Un difetto di "trasparenza" nella motivazione, che una condanna così seria avrebbe senz'altro richiesto⁽⁵⁶⁾.

⁵⁵ Cfr. NATOLI, *Il contratto "adeguato"*, Giuffrè, 2012, 131 ss.; insiste, invece, sul più generale dovere di cura dell'interesse, MAFFEIS, *I derivati*, cit., 1389 s.

⁵⁶ La ratio della responsabilità aggravata *ex* art. 96, comma 3, c.p.c. è approfondita da Cass., 29.9.2016, n. 19285, 8 ss. (ove sono citati ulteriori precedenti) che la individua nella necessità (pubblicistica) di prevenire e sanzionare l'abuso del processo (e in particolare del mezzo di impugnazione): tale profilo sanzionatorio di carattere pubblicistico esige che sia riscontrata la mala fede o la colpa grave delle parti. Mala fede o colpa grave che, secondo la S.C. non consistono nella mera consapevole infondatezza delle prospettazioni giuridiche, ma, per quanto concerne le impugnazioni «nella riproposizione pedissequa di quanto era già stato sottoposto al giudice» che ha emesso il provvedimento impugnato, ovvero il travisamento «del contenuto chiaro e lineare del provvedimento impugnato» e, più in generale, «la conclamata infondatezza (...) della prospettiva giuridica (...),

Nel merito, sembra che i contrasti e i ripensamenti, che hanno contraddistinto lo sviluppo degli orientamenti dell'A.B.F. e della giurisprudenza di merito, così come alcune ambiguità che permangono nella giurisprudenza europea, avrebbero suggerito un atteggiamento più cauto e comunque imposto un onere argomentativo ben più gravoso.

In ogni caso, una decisione così eclatante rappresenta un palese segno di apprezzamento della magistratura per la costituzione, nei settori regolati, della particolare forma di ADR, rappresentata da collegi tecnici di arbitrato, e di deferenza dei giudici nei confronti dell'autorevolezza degli orientamenti, nella sostanza, "giurisprudenziali" che si consolidano al loro interno ⁽⁵⁷⁾. L'importante funzione deflattiva dell'A.B.F. viene così salvaguardata nell'ambito di giudizi individuali, che nell'applicazione del diritto privato regolatorio dovrebbero svolgere una funzione di supplenza rispetto a tutele collettive spesso inoperanti. Si intende fare riferimento *sia* a quelle preventive, vale a dire, l'inibitoria *ex artt.* 37 e 140 cod. cons. sul piano giudiziale e, su quello amministrativo, il potere dell'AGCM di sanzionare le imprese che impiegano clausole abusive *ex art. 37-bis* cod. cons. ⁽⁵⁸⁾ o quello della Banca d'Italia di connotazione dell'atto di autonomia previsto dall'art. 117, comma 8,

vale a dire una inconsistenza giuridica percepibile che avrebbe dovuto indurre dal farla valere». A differenza del Tribunale di Roma nella citata ordinanza, la S.C. nella sentenza citata (Cass. n. 19825/2016, 11), identifica analiticamente gli elementi di temerarietà delle tesi del ricorrente condannato per responsabilità aggravata. In dottrina, *ex multis*, DALLA MASSARA, *Terzo comma dell'art. 96 cod. proc. civ.: quando, quanto e perché?*, in *NGCC*, 2011, II, 55 ss.

⁵⁷ Per ulteriori riferimenti sull'A.B.F. e sul ruolo sostanzialmente giurisprudenziale che esso svolge: v., *ex multis*, LUCCHINI GUASTALLA, *Arbitro bancario finanziario*, in *Enc. dir. Annali*, VIII, Giuffrè, 2015, 35 ss. Sottolinea il nesso dell'attività dell'A.B.F. con finalità ulteriori (di vigilanza) rispetto a quelle (attributive) propriamente giurisdizionali: CAPRIGLIONE, *La giustizia nei rapporti bancari e finanziari. La prospettiva dell'ADR*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, I, 270 ss. Esclude la natura squisitamente giurisdizionale del giudizio avanti all'Arbitro bancario e finanziario: Corte Cost., ord., 21 luglio 2011, n. 218, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2011, II, 117 ss., con nota di ANTONUCCI, *ABF e accesso al giudizio di legittimità costituzionale*.

⁵⁸ Sul potere dell'AGCM previsto dall'art. 37-bis cod. cons.: v. BATTELLI, *L'intervento dell'autorità antitrust contro le clausole vessatorie e le prospettive di un sistema integrato di protezione dei consumatori*, in *Eur. e dir. priv.*, 2014, 207 ss.

t.u.b. ⁽⁵⁹⁾; sia a quelle successive, come l'azione di classe (art. 140-*bis* cod. cons.) ⁽⁶⁰⁾, e il potere di ordinare ai soggetti vigilati la restituzione di somme indebitamente percepite che l'art. 128-*ter*, comma 1, lett. *a*, t.u.b. assegna alla Banca d'Italia ⁽⁶¹⁾.

L'opportunità di un efficace rimedio collettivo che operi sul piano amministrativo-regolatorio è testimoniata dal confronto con gli altri ordinamenti europei. Ad esempio in Spagna, la nota vicenda relativa alla validità delle clausole *floor* nei mutui, conclusasi di recente con un intervento della Corte di Giustizia UE ⁽⁶²⁾, è ora affidata alla gestione di una procedura arbitrale speciale (v. Real Decreto-ley, 20.1.2017, n. 1). In Romania, invece, è stato il parlamento a intervenire sui mutui indicizzati al franco svizzero consentendo ai mutuatari di rendere inoperante il meccanismo di conversione: tale decisione è stata però di recente dichiarata illegittima dalla Corte Costituzionale romena ⁽⁶³⁾. Poiché l'intervento delle tutele collettive appare la logica conseguenza, allorquando il diritto privato sia uno degli elementi cruciali della regolazione del mercato (in particolar modo, là dove, come nel settore bancario sono gli stessi rapporti contrattuali a rappresentare *il prodotto* immesso sul mercato dall'impresa) appare incongrua (benché facilmente comprensibili le ragioni contingenti) la fuga in avanti degli organi politici rispetto ai regolatori.

⁵⁹ Sul potere di connotazione attribuito dall'art. 117, comma 8, t.u.b. alla Banca d'Italia: v. DE NOVA, *Trasparenza e connotazione*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1994, 937 ss.

⁶⁰ A proposito dell'azione di classe si v. GIUSSANI, *Azione di classe*, in *Enc. dir. Annali*, VII, Giuffrè, 2014, 132 ss.

⁶¹ Per una descrizione del potere di inibitoria di cui all'art. 128-*ter* t.u.b., v. PORTOLANO, sub *art. 128-ter*, in *Commento al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, II, a cura di Costa, Giappichelli, 2013, 1541 ss.

⁶² V. Corte di Giustizia UE, 21.12.2016, cause C-154/15, C-307/15 e C-308/15, sulla quale v. DALMARTELLO, *Epilogo*, cit., 1 ss.

⁶³ Curtea Constituțională, decizia, n. 62, 7.2.2017, in *Monitorul Oficial*, n.161, 3.3.2017.

«Banche venete» e problemi civilistici di lettura costituzionale del decreto legge n. 99/2017*

1.- Il testo del recentissimo decreto legge recante «disposizioni urgenti per la liquidazione di Banca Popolare di Vicenza s.p.a. e di Veneto Banca s.p.a.» non manca di proporre incertezze, dubbi, domande. Che pare opportuno esplicitare subito, in funzione dell'esigenza di acquisire soluzioni comunque equilibrate, che tengano conto adeguato dei tanti interessi in gioco, di necessità non tutti in linea tra loro (una campionatura di questi interessi si trova richiamata, d'altra parte, dallo stesso «considerato» posto in premessa al provvedimento¹).

In questo contesto, l'attenzione viene qui rivolta, in modo particolare, ai distinti precetti normativi portati dalle lettere *b*) e *c*) dell'art. 3, comma 1, del decreto². Precetti, questi, che senza dubbio

* Il lavoro è frutto della comune riflessione degli autori. Ad Aldo Angelo Dolmetta vanno attribuiti i paragrafi 1, 3, 5, 7 e 9. A Ugo Malvagna vanno attribuiti i paragrafi 2, 4, 6 e 8.

¹ «Considerato che, in assenza di misure pubbliche di sostegno, la sottoposizione di Banca Popolare di Vicenza s.p.a. e Veneto Banca s.p.a. a liquidazione coatta amministrativa comporterebbe la distruzione di valore delle aziende bancarie coinvolte, con conseguenti gravi perdite per i creditori non professionali chirografari, che non sono protetti né preferiti, e imporrebbe una improvvisa cessazione dei rapporti di affidamento creditizio per imprese e famiglie, con conseguenti forti ripercussioni negative sul tessuto produttivo e di carattere sociale, nonché occupazionali, e che, pertanto, vi è la straordinaria necessità e urgenza di adottare disposizioni volte a consentire l'ordinato svolgimento delle operazioni di fuoriuscita dal mercato delle banche ed evitare un grave turbamento dell'economia nell'area di operatività delle banche in questione».

² Qui di seguito, nella sua interezza, il testo del comma 1 dell'art. 3.

«I commissari liquidatori, in conformità con quanto previsto dal decreto adottato ai sensi dell'articolo 2, comma 1, provvedono a cedere ad un soggetto, individuato ai sensi del comma 3, l'azienda, suoi singoli rami, nonché beni, diritti e rapporti giuridici individuabili in blocco, ovvero attività e passività, anche parziali o per una quota di ciascuna di esse, di uno dei soggetti in liquidazione o di entrambi. Alla cessione non si applica quanto previsto ai sensi degli articoli 58, commi 1, 2, 4, 5, 6 e 7, salvo per quanto espressamente richiamato nel presente decreto, e 90, comma 2, del Testo unico bancario. Restano in ogni caso esclusi dalla cessione anche in deroga all'articolo 2741 del codice civile: a) le passività indicate all'articolo 52, comma 1, lettera a), punti i), ii), iii) e iv), del decreto legislativo 16 novembre 2015,

sono da annoverare tra i «fuochi» principali del provvedimento inteso, oltre a mettere in liquidazione coatta amministrativa le due banche venete, a regolare i termini della cessione delle loro aziende (ovvero di rami delle stesse o comunque di rapporti anche in blocco) al «soggetto individuato dal comma 3» del medesimo articolo 3³.

2.- La disposizione scritta nella lett. b) stralcia dalla prevista cessione taluni debiti, che le banche cedenti hanno (o vengano ad avere per successivo riconoscimento o accertamento giudiziale) nei confronti di propri azionisti o di propri obbligazionisti subordinati.

In punto oggettivo il riferimento non pare produrre incertezze: lo stesso va alle operazioni riguardanti – in senso oggettivo, appunto – i titoli di capitale (e relative varianti ibride, *i.e.* i «subordinati») emessi dagli intermediari, e da essi commercializzati, nei diversi contesti operativi in cui tale attività può venire – e nei fatti è venuta – ad esprimersi. Si tratti della mera sollecitazione all’investimento, nella forma della sottoscrizione di azioni in sede di aumento di capitale; o anche dell’inclusione di quei titoli nel portafoglio titoli dei clienti, in sede di prestazione del servizio di gestione patrimoniale, o della sola consulenza o raccomandazione; o ancora, dell’abbinamento – più o meno «forzato» – della vendita di azioni all’erogazione di credito da

n. 180; b) i debiti delle Banche nei confronti dei propri azionisti e obbligazionisti subordinati derivanti dalle operazioni di commercializzazione di azioni o obbligazioni subordinate delle Banche o dalle violazioni della normativa sulla prestazione dei servizi di investimento riferite alle medesime azioni o obbligazioni subordinate, ivi compresi i debiti in detti ambiti verso i soggetti destinatari di offerte di transazione presentate dalle banche stesse; c) le controversie relative ad atti o fatti occorsi prima della cessione, sorte successivamente ad essa, e le relative passività».

³ «Il cessionario è individuato, anche sulla base di trattative a livello individuale, nell’ambito di una procedura, anche se svolta prima dell’entrata in vigore del presente decreto, aperta, concorrenziale, non discriminatoria di selezione dell’offerta di acquisto più conveniente, nonché avendo riguardo agli impegni che esso dovrà assumersi ai fini del rispetto della disciplina europea sugli aiuti di Stato. Le spese per la procedura selettiva, incluse quelle per la consulenza di esperti in materia finanziaria, contabile, legale, sono a carico del soggetto in liquidazione e possono essere anticipate dal Ministero, il cui credito è prededucibile ai sensi dell’articolo 111, comma 1, numero 1), e dell’articolo 111-bis del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267 e s.m. (legge fallimentare). Tali spese possono essere anticipate a valere sulle somme di cui all’articolo 9, comma 1 e sono restituite dal soggetto in liquidazione mediante versamento all’entrata del bilancio dello Stato».

parte della banca, secondo quella dinamica operativa che il gergo corrente designa in termini di operazioni c.d. bacciate.

E intende coprire, d'altra parte, tanto le – posizioni debitorie connesse alle – controversie che censurino la violazione della normativa societaria (cfr., così, l'art. 2358 c.c.); tanto quelle che, assunta una prospettiva sulla fattispecie di stampo non più societario, bensì «finanziario», invochino la violazione della disciplina dei servizi d'investimento, contestando la coerenza tra il concreto agire dell'intermediario e la direttiva normativa di fondo della materia, costituita dall'obbligo di agire nell'interesse del cliente *ex art. 21 TUF* ovvero di altri obblighi di informazione e/o di adeguatezza; tanto, ancora, quelle che neghino - anche sulla base del rilievo delle violazioni ora indicate (in specie, della necessaria protezione dell'interesse del cliente) -, l'esistenza di un interesse meritevole di tutela *ex art. 1322, comma 2, c.c.*, come proprio dell'operazione. Insomma, lo stralcio appare inteso a coprire l'intero arco della reazione rimediale che l'ordinamento mostra percorribile, in reazione a queste condotte: tutte e tre le vie di tutela che per diritto positivo sembrano darsi, cioè.

Se è certo l'intento generale veicolato da una disciplina siffatta (quello cioè «protettivo», ovvero «esonero», del soggetto acquirente: cfr. appena *infra*, n. 3), meno scontata sembra manifestarsi, invece, la portata effettiva della sottrazione stabilita dalla norma in questione. Qui, dunque, si pone un primo ordine di dubbi di solida portata.

3.- A una prima lettura, l'impressione che si ricava dalla norma della lett. *b)* è che questa intenda evitare al soggetto acquirente ogni tipo e forma di coinvolgimento rispetto alle indicate posizioni debitorie.

Si tratta di posizioni debitorie - su cui appunto insiste la norma - che risultano accomunate da un dato qualificante: quello di prodursi come conseguenza di prassi e condotte delle banche cedenti, non propriamente in linea con la normativa di legge. Il dato assurge, in realtà, a rilievo definitorio, posto che è lo stesso tenore testuale della lettera *b)* a esplicitare e sottolineare alquanto tale aspetto. Può anche dirsi, anzi, che alla base della stessa sussistenza di una norma del genere sta proprio l'esigenza di regolare simile tipologia di debiti,

quali frutto di un'attività svolta *contra legem* a livello (evidentemente non isolato, ma) imprenditoriale.

La norma è significativa in sé, nella misura in cui sottende - prima di abbozzare una strategia di soluzione - una diagnosi (non troppo difficile da svolgere, forse) dei fattori genetici della crisi delle due banche venete: a pesare sono state non solo le irregolarità sul lato degli impieghi, ma pure quelle accumulate sulla via della provvista. Da qui il passaggio all'ipotesi di «cura»: in presenza di operatività imprenditoriali connotate da logiche estranee al principio della sana e prudente gestione dell'art. 5 TUB, il tentativo di assicurare, a mezzo cessione, la continuità aziendale poteva essere assicurato - e la continuità assorbita - anche per il mezzo di una cesura delle posizioni debitorie di stampo risarcitorio e/o restitutorio, propriamente relative alla provvista.

Ed è questo, forse, l'intendimento sostanziale di coloro che, nella comunità degli operatori giuridici, vengono definiti come il «legislatore storico». Quasi a dire: che c'entra l'acquirente con le malefatte dell'alienante? Perché, allora, coinvolgerlo in tal modo nell'onere economico del salvataggio⁴?

4.- Può tuttavia seriamente dubitarsi che, se così effettivamente inteso, il tentativo di contemperamento delle diverse esigenze coinvolte nella vicenda delle banche venete sia in grado di superare la misura - va da sé, al di là di ogni eventuale rilievo della condivisibilità politica e tecnica di una cura del genere, - della legalità costituzionale. In realtà, una simile ipotesi di lettura propone e veicola, com'è del resto evidente, la creazione di un *titolo discriminatorio* a danno di taluna parte della clientela delle imprese cedenti.

Si tratta, per la verità, di una discriminazione di segno assai importante e profondo, (anche) perché non si limita a evocare i problemi e rischi di ragionevolezza insiti nel fatto di vestire di trattamento disciplinare diverso fattispecie di tratto similare (con riferimento, si intende, al livello qualificativo rilevante per la disciplina considerata: qui, a fare da prima sponda, il genere dei debiti

⁴ Il rilievo si pone a monte, chiaramente, della disciplina sugli «interventi dello Stato» di cui all'art. 4, che hanno consegnato all'operazione l'elemento della fattibilità economica.

delle imprese in relazione alla cessione dell'azienda). La stessa assume, in realtà, connotati più preoccupanti, perché – al di là di questo primo livello di differenziazione - viene specificamente a toccare, penalizzandola, proprio la posizione di coloro che hanno subito non solo in via indiretta, ma pure in via proprio immediata, gli effetti negativi dell'azione *contra legem* delle banche cedenti.

Quest'ultima notazione va, peraltro, articolata in maniera opportuna. Per farlo, occorre evidenziare la distinzione – materiale, ma pure normativa – che corre tra la fattispecie a cui fa cenno la frazione di apertura della *lett. b)* («debiti delle Banche nei confronti dei propri azionisti e obbligazionisti subordinati derivanti dalle operazioni di commercializzazione di azioni o obbligazioni subordinate delle Banche») e quella considerata dalla frazione seguente (debiti derivanti «dalle violazioni della normativa sulla prestazione dei servizi di investimento riferite alle medesime azioni o obbligazioni subordinate»). Si tratta di posizioni che, se possono coincidere nel concreto, per l'ordinamento rilevano in termini diversi.

La prima frazione considera i clienti delle banche cedenti quali azionisti, come soggetti istituzionalmente destinati, dunque, a sopportare il rischio di impresa e tutelati dai mali comportamenti degli amministratori – in un sistema eteronormativo di impianto classico, almeno – soprattutto a mezzo dell'azione di responsabilità nei loro confronti. L'altra frazione della norma si pone in una logica invece diversa, là dove assume i «danneggiati» – così, in via segnata, procedendo alla costruzione di un titolo discriminatorio – come *clienti-investitori*. Come fruitori, cioè, di servizi di investimento, le cui forme di reazione si esprimono, istituzionalmente, mediante rimedi esercitabili direttamente nei confronti della società prestatrice del servizio: in termini tanto risarcitori, quanto – pure in ragione del nesso che lega la clausola generale dell'«agire nell'interesse del cliente» (cfr., in specie, l'art. 21 TUF) alla valutazione di meritevolezza dell'operazione – in termini restitutori.

Sì che, in definitiva, il confronto che più di ogni altro indica l'irragionevolezza della discriminazione in discorso non è quello esterno, condotto tra creditori dell'ente genericamente intesi; è quello specifico, piuttosto, che si pone tra i clienti che abbiano avuto dei rapporti di servizi di investimento con le banche cedenti: da un lato, i clienti con rapporti che hanno investito su titoli emessi dalle banche

stesse; d'altro, i clienti con rapporti relativi ad altri titoli (quindi, per dire, gli acquirenti di titoli Cirio, o Parmalat, o Lehman, o Argentina, ...; o anche di strumenti che si ricolleghino a vicende meno traumatiche, ma comunque di violazione delle regole di trasparenza finanziaria). La discriminazione tra i primi (debiti che non «transitano») e i secondi (che invece «transitano») appare proprio irragionevole e non giustificata.

Posto un simile scenario, pare sicuro che a «reggere» la prodotta stortura non basti, non possa bastare il richiamo derogatorio dell'art. 2741 c.c., che opera l'art. 3 del decreto. Il richiamo si manifesta o come non pertinente e dunque inutile, nella misura in cui sia inteso nel significato tecnicamente proprio della norma, se è vero che i crediti considerati sono tutti chirografari; ovvero addirittura esorbitante, là dove il riferimento alla *par condicio* venga inteso nel suo significato sistematico generale, e cioè come declinazione, nel rapporto *tra* creditori, del principio base che l'art. 2740 c.c. detta con mente rivolta al singolo rapporto obbligatorio: conducendo il passaggio ideale, dunque, dal diritto del singolo creditore di soddisfarsi su tutti i beni del debitore all'*uguale diritto di ciascun creditore* di soddisfarsi sui medesimi, cioè su tutti i beni del debitore (v. infatti appena *infra*, n. 5). Comunque, un richiamo vacuo.

A venire in questione è, in realtà, il muro invalicabile - un «muro berlinese», per dire - della parità di trattamento rispetto a situazione omogenee (anzi, a volere scendere proprio nel dettaglio, una *disparità di trattamento rovesciata*), nella misura in cui la lesione del principio ex art. 3, comma 1, Cost. viene a incidere direttamente sulla materia della tutela del risparmio, di cui all'art. 47 Cost., per negare tutela al soggetto programmaticamente protetto dalla norma della Carta fondamentale. Il punto non è, insomma, tanto il nudo fatto di sottrarre a taluno tra i creditori la tutela di una data posizione creditoria, quale che essa sia; quanto il rapporto tra tale sottrazione e la lesione degli interessi a cui quella posizione risulta strumentale.

5.- Rilevata la tensione anticostituzionale che attraversa l'ordito normativo in questione, l'esigenza di una lettura alternativa della lett. b) – che nutra l'ambizione di porsi in linea con i dettami della Carta (ovvero, rovesciando la prospettiva, la necessità di una lettura «costituzionalmente orientata») – sorge, per così dire, spontanea. Date

le riportate premesse, una diversa linea interpretativa viene fuori proprio da sola, cioè.

Nella prospettiva così indicata, della lettura costituzionalmente orientata della norma, sembra dunque da valorizzare la circostanza che l'*incipit* la norma dell'art. 3 si limita a considerare l'oggetto della cessione («sono esclusi»), senza occuparsi del regime di responsabilità esterna che, normalmente, consegue a una cessione di azienda⁵. Senza occuparsi, cioè, di tale essenziale aspetto in modo specifico o in modo partito, distinto.

Al riguardo, un'ipotetica obiezione alla praticabilità di tale prospettiva ermeneutica potrebbe forse essere costituita dal rilievo che, nella materia delle cessioni di aziende bancarie, questa distinzione tra oggetto del trasferimento, da un lato, e misura di responsabilità verso terzi, dall'altro, non risulta praticata normativamente: né nella disciplina sulla cessione d'azienda (art. 58, comma 5, TUB), né in quella sulle cessioni aggregate in sede di liquidazione coatta amministrativa (90, comma 2, TUB).

Una riflessione un poco più attenta mette però in dubbio un simile assunto. In effetti, la norma sulle cessioni limita – al decorrere del termine trimestrale – la responsabilità del cedente, non quella del cessionario; e la norma dell'art. 90, co. 2, TUB si riconduce a una logica di concentrazione dell'accertamento, più che di limitazione di

⁵ Sulla intima distinzione tra i due profili v. MINNECI, *Trasferimento di azienda e regime dei debiti*, Torino, 2007, 139 ss.; nel senso che la disciplina codicistica in materia di cessione d'azienda considera il passaggio dei debiti nella sola prospettiva della responsabilità, e non della cessione, v. G. FERRI, *Manuale di diritto commerciale*, a cura di Angelici e G.B. Ferri, Torino, 2001, 228; in giurisprudenza, v. Cass., 3 marzo 1994, n. 2108, che icasticamente, e in modo assai significativo, si esprime in termini di «responsabilità senza debito», per escludere la rivalsa, in assenza di patto espresso: «trattasi, nel caso di cui al capoverso dell'art. 2560 cod. civ., di una responsabilità senza debito (il debito è solo dell'alienante), che va ricondotta ad un accollo cumulativo «ex lege», e dà luogo ad una solidarietà in forza di legge tra l'alienante e l'acquirente dell'azienda commerciale, solidarietà «sui generis» che non implica il diritto del primo di ripetere, neppure in parte, dal secondo quanto versato al terzo creditore, appunto perché – diversamente da quanto avviene nei casi di solidarietà ordinaria in cui il fatto costitutivo del debito è imputabile anche al condebitore nei confronti del quale si agisca poi in via di regresso (v. artt. 1292, 1294, 1298 e 1299 cod. civ.) – l'alienante, debitore, ha adempiuto un'obbligazione discendente esclusivamente dal fatto proprio, contrattuale o extracontrattuale (v., in tal senso, Cass. 25 febbraio 1987, n. 1990)».

responsabilità (v. infatti l'inciso che impone di tenere conto «dell'esito delle eventuali opposizioni presentate»). Ad ogni modo, il tema si manifesta nel concreto ininfluente ai fini della costruzione interpretativa qui in discorso: ché, nella disciplina di specie, queste norme vengono propriamente ed espressamente derogate (cfr., art. 3, comma 1, decreto).

E non è detto, allora, che (in ragione appunto del ruolo guida dell'interpretazione che il necessario rispetto dei principi costituzionali non può non possedere) il frutto effettuale delle compiute deroghe sia – non già la sospensione della vicenda in discorso in una sorta di vuoto di regole e criteri ordinatori, bensì - l'inserimento nei relativi interstizi dei comuni principi generali della materia della cessione di azienda (tanto più che, quella regolata dal decreto legge è, sul piano strutturale, una cessione negoziale, seppure «assistita» per così dire; certo non si tratta, comunque, di una cessione *ex lege*)

Al quale proposito, atteso che il riferimento corre a una specie di liquidazione coatta amministrativa, vanno ricordate le norme della vendita fallimentare, dove la posizione preminente è data all'alienante, non già all'acquirente: cfr. art. 105, comma 5, e pure comma 8; nonché, in via di ulteriore conferma, l'art. 104-bis comma 6. Ma soprattutto, va richiamata la disposizione generalissima – e cardine del sistema comune – dell'art. 2560, comma 2, c.c.: una delle pochissime disposizioni in materia di cessione di azienda – quale regolata in via generale dal codice civile, per l'appunto – che non sono, a quanto pare, fatte oggetti di deroga da parte del decreto in questione⁶.

Com'è noto, tale norma segna la strutturale dissociazione tra l'oggetto del negozio di cessione – quale disegnato dall'accordo contrattuale - e il regime di responsabilità verso terzi, che *ex lege* somma alla responsabilità del cedente quella solidale del cessionario (cfr. anche sopra, nota 6). Ché se il primo risponde in quanto ha assunto il debito, il secondo risponde in quanto destinatario dei beni intesi a fornire la «garanzia» di quel debito.

⁶ Sul rapporto tra le risultanze del debito nei libri obbligatori del cedente, di cui alla norma dell'art. 2560 c.c., e la «sorta controversia», di cui discorre invece la lett. c) dell'art. 3, v. nel prosieguo del lavoro.

E tanto va pure predicato – pare a noi, per evitare ogni eventuale taglio che venga operato dalle forbici della Corte Costituzionale – con riferimento alla lettura della norma di cui alla lett. b. del decreto. Non sembra un caso, d'altronde, che il decreto – al di là dell'inconcludente richiamo derogatorio alla norma dell'art. 2741, quando in questione è l'«inderogabilità» della Costituzione – non pensi proprio a derogare alla norma base della responsabilità, come data dalla disposizione dell'art. 2740 c.c. Che questa, in definitiva, sarebbe stata l'unica via «alternativa» - a quella della deroga espressa alla norma dell'art. 2560 (ugualmente non praticata, si è appena visto) – per sottrarre effettivamente il soggetto acquirente dalla responsabilità nei confronti dei creditori in questione⁷.

In ultima analisi, pare ragionevole – e sistematicamente corretto – rifiutare ogni lettura della disposizione del decreto, che nel sottrarre tutti (o quasi tutti) i beni dell'originario debitore alla garanzia patrimoniale in favore di taluni creditori, venga a imprimere alla procedura concorsuale il segno programmatico della disparità di trattamento, così alterando il principio – per l'appunto, in sé non derogato: v. appena *supra* – della responsabilità patrimoniale, come altresì riferito alla sua proiezione relativa al rapporto tra i creditori del comune debitore (cfr. già sopra, nel n. 4).

6.- Problemi di spessore non inferiore a quelli appena sopra accennati propone pure la norma della lett. c) dell'art. 3, comma 1, del decreto. Problemi che, difatti, si manifestano destinati ad andare oltre la constatazione che il dettato della norma, se principia in termini di «controversia» (con il «riflettore» puntato dunque sull'aspetto inerente al rapporto processuale, come genericamente determinato), si conclude per contro in termini di «passività», con riferimento così al rapporto sostanziale - e di (solo) debito per le imprese parti del negozio di cessione –, di cui la controversia per l'appunto mira appunto ad accertare esistenza ed entità.

Su questo profilo specifico sembra del tutto ragionevole, in effetti, ritenere che la norma in questione intenda predicare l'esclusione dalla

⁷ Con scelta, tuttavia, che – a nostro avviso – avrebbe reso del tutto incontrovertibile (insuperabile, cioè) l'incostituzionalità della regolamentazione portata dal decreto.

cessione⁸ di *certi* debiti, come pertinenti all'azienda (bancaria, finanziaria, etc.) ceduta per i quali non sia ancora sorta – al momento della cessione medesima – una controversia (in qualche modo relativa, occorre pure aggiungere, al *an* e/o al *quantum* del debito).

Pur così dipanato il testo, la norma – si è detto – conserva (se non altro) due livelli problematici proprio di fondo. Questi, ci pare.

Uno insiste sui termini di effettiva applicazione dell'indicato criterio cronologico di cesura, segnatamente appuntandosi sul peculiare significato da assegnare – nel contesto in questione – alla parola «controversia» (n. 7). L'altro interessa invece la perimetrazione oggettiva dei rapporti inclusi nella norma, esprimendosi nell'interrogativo circa quali siano gli specifici debiti, tra quelli aziendali, cui la norma si riferisce: se tutti o, invece, solo una parte degli stessi⁹ (n. 8 s.).

7.- Quanto alla problematica che verte sulla nozione di controversia, l'interrogativo che assume dimensione maggiormente fattiva è quello della identificazione definitoria delle controversie «sorte» – «già sorte», per dire meglio – al momento della cessione¹⁰.

Su questo aspetto, va subito detto che non si vedrebbe la ragione per intendere *a priori* il termine in questione come equivalente a quello di (avvenuta proposizione di una) azione giudiziaria; ovvero per indirizzare la relativa ricerca e la questione senz'altro verso questo genere di approdo. Nell'indicare un conflitto di interessi in ordine a un dato rapporto intersoggettivo, in effetti, la parola «controversia» risulta in sé stessa alquanto generica (così come lo, del resto, è il termine «lite», su cui si costruisce il tipo della transazione *ex art.* 1965 c.c.): in quanto tale, la stessa si manifesta di per sé suscettibile di più accezioni e gradi di intensità.

⁸ E insieme dalla responsabilità dell'acquirente *ex art.* 2560 c.c., così si direbbe. La cosa, peraltro, potrebbe anche risultare (assai) più complicata: v. subito appresso per i debiti di cui alla norma della lett. b); ma v. pure (e soprattutto) nel successivo n. 9, nella parte finale.

⁹ Segnaliamo che, se si accoglie la soluzione interpretativa suggerita *supra*, nei numeri 4 e 5, lo spartiacque rappresentato dalla «sorta controversia» dovrebbe valere anche per i debiti di cui alla norma della lett. b).

¹⁰ Dal testo del comma 2 dell'art. 3 sembra doversi dedurre, a quanto pare, che al riguardo debba valere il momento di «pubblicazione da parte della Banca d'Italia sul proprio sito della notizia della cessione».

Volendo formalizzare un poco di più il discorso, può dirsi che, se (anche) nel discorso giuridico ogni *nomen* assume tratti inevitabili di relatività, alcuni *nomina* – tra cui, appunto, quello di «controversia» – restano ancora più di altri esposti, in ragione della loro intrinseca conformazione, alla rilevanza semantica propria del contesto di utilizzo specifico. Una scelta terminologica dei compilatori del decreto, in altre parole, che non appare propriamente felice (per il tasso di equivocità che la caratterizza).

Occorre allora domandarsi quali siano i dati normativi che connotano il contesto di utilizzo del termine; e rispetto agli stessi valutare il significato. Nell'indicata prospettiva, viene senza dubbio in rilievo la norma dell'art. 2560 c.c. (e cioè della limitazione dei debiti ceduti a quelli rilevanti dai libri contabili obbligatori): disposizione la cui funzione è, all'evidenza, quella di rendere preventivamente edotto il cessionario dei rischi a cui va incontro acquisendo l'azienda¹¹. Conferma indiretta dell'affermata *ratio* si ritrae, a ben vedere, pure dalla norma dell'art. 90 comma 2, TUB: che trova la propria ragione d'essere nella prospettiva di tutelare l'interesse/affidamento dell'acquirente a «conoscere esattamente e con certezza lo stato patrimoniale attraverso il risultato di una procedura pubblica»¹².

Se questo è vero, allora pare doversi positivamente escludere la necessità, per poter valutare già «sorta» la controversia, di un giudizio radicato presso l'autorità giudiziaria. Piuttosto, sembra bastare una contestazione scritta, e dotata delle caratteristiche della sufficiente specificità. Del resto, in tal modo non si fa che riprendere, dal punto di vista del diritto effettivo, la regola generale dell'art. 2560 c.c.: l'esito è indicato, in particolare, dalla combinazione del dettato del capoverso della disposizione appena menzionata (che parla di «libri contabili») con la norma dell'art. 2220, comma 2, c.c., che obbliga le imprese alla conservazione de «le fatture, le lettere e i telegrammi ricevuti e le copie delle fatture, delle lettere e dei telegrammi spediti»¹³.

¹¹ Tanto più che il decreto 99/2017 (art. 4, co. 4, anche per gli effetti di cui al co. 1, lett. a) i)) fa espresso riferimento a una *due diligence* da svolgersi, a cui ricollega la previsione di conguagli.

¹² Cfr., Cass., 23 novembre 2009, n. 24635, in *Banca e borsa*, 2010, II, 517, con nota di MINNECI, *Il regime dei debiti nell'ambito delle cessioni aggregate di cui alla liquidazione coatta bancaria*.

¹³ MINNECI, *Trasferimento, cit., passim*.

A tale rilievo, già in sé pregnante, si può aggiungere un ulteriore riscontro sistematico, come costituito dalle disposizioni della Banca d'Italia che regolano il funzionamento dell'Arbitro bancario finanziario. Rileva, in particolare, la definizione della nozione di reclamo che vi è data: «ogni atto con cui un cliente chiaramente identificabile contesta in forma scritta (es. lettera, fax, *e-mail*) all'intermediario un suo comportamento anche omissivo». E allora, essendo il reclamo atto necessario – quale adempimento preliminare e strumentale – all'introduzione del ricorso, esso segna l'ingresso nella fase «controversa» del rapporto¹⁴.

Sembra a noi, in definitiva, che la cessione in discorso includa in ogni caso i rapporti debitori (originati dalle cedenti, va da sé), per i quali sia intervenuta una specifica contestazione scritta prima della notizia del trasferimento che venga data dalla Banca d'Italia.

8.- Ancora più delicato si manifesta l'altro profilo problematico di base, che riguarda la definizione dei rapporti effettivamente inclusi nell'ambito di applicazione della norma della lett. c).

Il dubbio discende, anzitutto, da ciò che la normativa del decreto legge sembrerebbe disporre una *successione automatica dei contratti aziendali* in essere. Al punto che viene derogata, addirittura, la norma dell'art. 58, comma 6, TUB; *a fortiori* si deve allora ritenere l'esclusione, per quanto non testualmente operata, dell'applicabilità della norma dell'art. 2558 comma 2, c.c.; del resto, si tratta di disposizione pressoché uguale a quella dell'art. 58, comma 6, del testo unico.

L'interrogativo si completa, poi, nel rilievo che di sicuro vengono trasferiti al soggetto acquirente anche crediti in essere delle cedenti. Molti di questi crediti, se non proprio tutti o quasi tutti (cfr. l'art. 3, comma 2): invero, rimangono in capo alle cedenti solo i crediti c.d. «deteriorati», siano gli stessi esclusi *ab origine* dalla cessione, ovvero «retrocessi» (dal cessionario, s'intende) ai sensi dell'art. 4 del decreto.

Di conseguenza, il dubbio si focalizza e condensa nella seguente domanda di base: se la mancata contestazione, in tempi anteriori alla

Il tessuto normativo della sezione dal codice dedicata alle «scritture contabili» assicura che il «libro contabile» è semplice specie del relativo genere.

¹⁴ Lo spunto, riportato nel testo, si deve a Ugo Minneci.

cessione, escluda dalla stessa anche i debiti inerenti a rapporti tuttora in essere al momento della medesima cessione e/o i debiti da fattispecie da cui (anche se chiuse) residui pure un credito della banca (cedente o cessionaria). Per portare esempi davvero facili, come pure di riscontro operativo vastissimo, basta pensare all'ipotesi del conto corrente tuttora aperto ovvero a quella in cui il cliente abbia ancora da restituire parte del capitale, a seguito di rate ormai scadute. Né si vedono, ci pare, spazi apprezzabili per trattare in modo differenziato le due tipologie di ipotesi appena rappresentate.

9.- Ora, la gravità del problema, che si sta qui tracciando, appare cosa non discutibile; così come evidente si mostra la dimensione prospetticamente crescente dello stesso, dal punto di vista dei valori economici in gioco (ché il tempo opera, in questa materia, come moltiplicatore) e del rischio legale cui il soggetto acquirente resterebbe esposto. E così pure, in via correlata ancora, la necessità della sua pronta chiarificazione.

Per constatarlo, basta pensare, nell'indicata prospettiva, all'eventualità di decreto ingiuntivo richiesto e ottenuto dalla Banca, in funzione del recupero del credito – nel caso, passato a sofferenza – relativo a un rapporto di credito transitato alla cessionaria. Ingiunzione a cui, per dire, il cliente intenda opporre – in via riconvenzionale – la nullità di certe poste anatocistiche; o il mancato rispetto delle prescrizioni di cui all'art. 118 TUB; o il carattere usurario della pretesa azionata; o il mancato rispetto della normativa sulle valute; o anche – naturalmente – il mancato rispetto della normativa TUF sui servizi di investimento; o, nel caso, la mancanza di causa dell'operazione oppure la violazione del divieto di cui all'art. 2358 c.c. (quali che siano le esatte conseguenze rimediali da imputarvisi).

Ora, posta una simile ipotesi (di riscontro, come si vede, piuttosto frequente), il punto è se accedere a una lettura della norma del decreto che – in conformità alle sue apparenze testuali – venga a vietare in perpetuo al cliente, che si muove in opposizione, una siffatta possibilità. Ché ciò significherebbe, all'evidenza, conculcare il diritto di difesa proprio di questi, e comprimere, pertanto, il principio fondamentale di cui alla norma dell'art. 24 Cost. Così intesa, in definitiva, la norma parrebbe incostituzionale: e in modo palese, pare

a noi di potere osservare. È possibile evitare una simile – e inaccettabile – conclusione?

Pare a noi che, in proposito, si potrebbe provare a immaginare – e sondare – la percorribilità di due strade. Tra loro alternative, entrambe queste vie comunque ridurrebbero alquanto la portata della norma dell'art. 3, lett. c), tra ciò che sta dentro e ciò che sta fuori dalla cessione: ovvero, e in ogni caso, dalla responsabilità verso terzi del soggetto acquirente.

La prima opzione è di operare «a monte» sulla costruzione interpretativa del significato e dei limiti dell'esclusione dalla cessione. E giungere, per tale via, a ritenere esclusi dalla portata della norma dell'art. 3 i debiti indicati *supra*, n. 8. Anche qui, venendo nella sostanza a ricondurre il regime disciplinare al diritto comune della cessione: in cui certo la disposizione dell'art. 2558 c.c. non si pone come regola di per sé sola idonea a esaurire la regolamentazione (del transito) dei rapporti in corso, piuttosto costruendosi sulla linea della sua necessaria integrazione con il complessivo plesso disciplinare della cessione d'azienda, come a sua volta inscritta in un più generale *framework* sistematico¹⁵. Del resto, l'argomento svolto con riferimento ai debiti della lett. b) attinge al tenore dell'*incipit* della disposizione («restano in ogni caso esclusi dalla cessione»), che è testualmente riferibile anche alla lett. c).

La seconda eventualità – che, diversamente, assume come data la preclusione del cliente all'azione autonoma, e di iniziativa propria – invece opera, valorizzandolo, sul nesso di unitarietà che lega il credito vantato dalla Banca e il controcredito (o la «ragione» del minor credito) affermato dal cliente: così ammettendo, per lo meno, la possibilità che il cliente sia abilitato – in via di domanda ed eccezione riconvenzionali – a opporre al cessionario i detti suoi diritti¹⁶.

¹⁵ Cfr., PORTALE e DOLMETTA, *Parere* del 23 giugno 2004, inedito, p. 13 s.: «l'applicazione della norma dell'art. 2558 c.c., compresi i suoi riflessi sul regime dei debiti pregressi, non può comunque privare il terzo contraente ceduto; (a) del potere di risoluzione del contratto (di cui al passaggio), nonché – e conseguentemente – (b) delle minori facoltà potestative connesse».

¹⁶ Dal punto di vista sistematico, deve segnalarsi il principio espresso, in materia di compensazione – ma che può essere dotato di una più ampia rilevanza ricostruttiva –, dell'art. 1248, comma 2, c.c., secondo cui «la cessione non accettata dal debitore, ma a questo notificata, impedisce la compensazione dei crediti sorti posteriormente alla notificazione».

La governance economica della UE tra crisi costituzionale e finanziaria: il caso Cipro

SOMMARIO: 1. Introduzione 2. Crisi economica o crisi delle regole 3. Cipro e crisi finanziaria: quale assetto legislativo? 4. Cipro e crisi finanziaria: la tutela della proprietà privata e il caso Ledra 5. Conclusione

1. La crisi finanziaria, iniziata nel 2007 e che ha interessato prima le società di investimento e gli istituti di credito, poi alcuni Stati Membri dell'Unione Europea e, in particolar modo, dell'Eurozona e successivamente, di nuovo, gli istituti di credito, ha contribuito ad un radicale cambiamento della *governance*, sia fiscale sia economica, dell'Unione Europea e dell'Eurozona. Infatti, al fine di contrastare tale crisi e di prevenirne di nuove le Istituzioni dell'Unione Europea e gli Stati Membri sono intervenuti a più riprese introducendo nuove regole volte, da un lato, a una più dettagliata ed efficiente regolamentazione degli istituti di credito e delle società di investimento e, dall'altro, ad un più stretto monitoraggio economico e fiscale nei confronti dei singoli Stati Membri al fine di limitarne, in particolar modo, gli eccessi di spesa pubblica.

L'approccio adottato dalle Istituzioni Europee e dagli Stati Membri, da un punto di vista legislativo, è stato particolarmente eterogeneo. Infatti, è cresciuto il ricorso ad alternative ibride che hanno concorso ad alimentare, specialmente dal punto di vista giuridico, le sfide che Istituzioni Europee e Stati Membri sono stati chiamati ad affrontare. Da un lato, infatti, l'approccio tradizionale¹ e, dall'altro, un approccio basato su processi di collaborazione tra gli Stati Membri e dall'utilizzo, in alcuni casi, di trattati internazionali al fine di regolare tali processi e risolvere problemi di carattere politico e giuridico derivanti dal ricorso al primo approccio. Il secondo approccio, in particolare, è stato utilizzato per l'introduzione dello *European Stability Mechanism* (di seguito "ESM")² e del Trattato

¹ Per approccio tradizionale si intende il ricorso alla procedura legislativa ordinaria o alle procedure legislative speciali previste dai Trattati UE.

² Lo *European Stability Mechanism* nasce come successore dello *European Financial Stability Facility*. È un'organizzazione intergovernativa e la sua base

sulla stabilità, il coordinamento e la *governance* nell'Unione economica e monetaria.³ Il primo, invece, per la costruzione della c.d. Unione Bancaria.⁴ Ad ogni modo, entrambi hanno consentito, non senza il superamento di ostacoli di varia natura, l'introduzione di istituti, processi e meccanismi al fine non solo di superare la recente crisi economica e finanziaria ma, anche, di prevenire quelle future. Un ruolo di primo piano è stato svolto dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea che, intervenuta a più riprese, ha legittimato le azioni adottate dalle Istituzioni dell'Unione e dai Paesi Membri. In particolare, nel caso *Pringle*⁵, ha affrontato le argomentazioni sostenute dal ricorrente volte ad ottenere una pronuncia contraria alla validità dello ESM mentre nei casi *Ledra Advertising*⁶ e *Mallis & Malli*⁷ questioni inerenti lo *status* giuridico dell'Eurogruppo, il ruolo, i limiti e le responsabilità delle Istituzioni dell'Unione Europea nell'ambito dello ESM e le restrizioni al diritto di proprietà previste dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea alla luce delle disposizioni sul *bail – in*.

legale, nell'ambito dei Trattati UE, è costituita dall'art. 136(3) TFUE. Per un esame approfondito delle norme che regolano lo ESM v. P. CRAIG *Pringle: legal reasoning, text, purpose and teleology*, in *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 2013, 20, 1, p. 3 ss.

³ Tale Trattato conosciuto anche con il nome di "Fiscal Compact" è un accordo intergovernativo che ha l'obiettivo di creare un insieme di regole comuni, per gli Stati firmatari, nell'ambito delle politiche economiche e di bilancio.

⁴ L'Unione Bancaria costituisce una delle risposte della UE alla recente crisi finanziaria. Essa si sviluppa su tre pilastri: il primo pilastro è costituito dal meccanismo di vigilanza unico, il secondo dal meccanismo di risoluzione unico e il terzo da un sistema comune di garanzia dei depositi che, al momento, non è ancora entrato in vigore.

⁵ Causa C-370/12, *Pringle v. Government of Ireland, Ireland and the Attorney General*, decisa in seduta plenaria dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea in data 27 novembre 2012. Per una analisi approfondita del caso *Pringle* v. P. CRAIG, *op.cit.*, p.7 ss.

⁶ Causa C-8/15 P (sono state riunite nel medesimo procedimento le cause C-9/15 P e C-10/15 P), *Ledra Advertising Ltd v. Commissione Europea e Banca Centrale Europea*, decisa dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea in data 20 settembre 2016.

⁷ Causa C-105/15 P (sono state riunite nel procedimento le cause C-106/15 P, C-107/15, C-108/15 P e C-109/15 P), *Mallis & Malli v. Commissione Europea e Banca Centrale Europea*, decisa dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea in data 20 settembre 2016.

2. Le soluzioni adottate al fine di superare la recente crisi economica e finanziaria sono state, molto spesso, oggetto di ricorso presso la Corte di Giustizia dell'Unione Europea. In particolare, uno di questi ha riguardato il rinvio pregiudiziale, *ex art.* 267 TFUE, compiuto dalla *Supreme Court* irlandese nell'ambito di un ricorso in appello, proposto dal sig. *Pringle*, avverso una sentenza della *High Court*. In particolare, tale rinvio ha avuto ad oggetto, principalmente, tre questioni: la validità della decisione 2011/199 UE del Consiglio Europeo, la compatibilità in merito all'adesione degli Stati Membri al trattato istitutivo dello ESM e la compatibilità di tale adesione anteriormente all'introduzione dell'art. 136(3) TFUE. Nel caso di specie, la costituzione dello ESM è il frutto di un processo di collaborazione tra gli Stati Membri della zona euro che si è svolto, almeno inizialmente, al di fuori di quanto previsto dai Trattati UE. La modifica dell'art. 136 TFUE, avvenuta attraverso la procedura di revisione semplificata, è, infatti, successiva all'entrata in vigore del trattato internazionale stipulato tra i Paesi aderenti alla moneta unica che, nel 2012, hanno deciso di costituire il meccanismo europeo di stabilità con l'obiettivo di offrire un sistema di supporto, in special modo finanziario, a quei Paesi che ne avessero fatto richiesta.⁸

In particolare, la decisione degli Stati firmatari del Trattato istitutivo del Meccanismo Europeo di Stabilità di assegnare, *ex artt.* 13 e 14, alcune funzioni alla Commissione Europea e alla Banca Centrale Europea e la dibattuta linea di demarcazione tra politica monetaria, quale competenza esclusiva dell'UE, e politica economica sono stati alcuni degli elementi più controversi e risolti, nel caso *Pringle*, dalla Corte di Giustizia Europea.

Lo stesso processo si può ravvisare anche con riferimento al Trattato sulla stabilità, il coordinamento e la *governance* nell'Unione economica e monetaria. L'attuale *governance* economica e fiscale è, infatti, frutto di una combinazione di strumenti derivanti tanto dal

⁸ L'art. 136 è stato modificato attraverso la procedura di revisione semplificata dei Trattati e il nuovo terzo comma, che costituisce la base legale dello ESM, prevede che "gli Stati Membri la cui moneta è l'euro possono istituire un meccanismo di stabilità da attivare ove indispensabile per salvaguardare la stabilità della zona euro nel suo insieme. La concessione di qualsiasi assistenza finanziaria necessaria nell'ambito del meccanismo sarà soggetta ad una rigorosa condizionalità".

ricorso alle procedure previste dai Trattati tanto a processi al di fuori degli stessi. Le motivazioni in merito al ricorso a tale ultimo approccio sono da ricercarsi in una molteplicità di cause tra le quali la necessità di offrire una risposta celere ai problemi sorti con lo scoppio della crisi finanziaria nel 2007 ed evitare, come spesso accade, negoziati troppo lunghi tra i Paesi Membri all'interno delle procedure stabilite dai Trattati e la riluttanza da parte dei Governi nazionali di trasferire nuovi e maggiori poteri alle Istituzioni europee.

L'attuale *governance* economica e fiscale dell'Unione⁹, ad ogni modo, ha fatto ampio ricorso, anche, agli strumenti previsti dai Trattati. In particolare, la riforma del Patto di stabilità e crescita mediante l'entrata in vigore dei provvedimenti legislativi facenti parte del c.d. *six pack*¹⁰, le novità introdotte dal *two pack*¹¹, la modifica dell'art. 136 TFUE e tutte le misure volte alla costituzione della c.d. Unione Bancaria. Quest'ultima rappresenta uno degli elementi di maggiore discontinuità rispetto al passato poiché ha l'obiettivo, da un lato, di spezzare il circolo vizioso tra istituti di credito e salvataggi statali e, dall'altro, di offrire un sistema di supervisione centralizzato, almeno per quanto riguarda gli istituti di credito di rilevanza sistemica. Ad ogni modo, preme evidenziare come anche nell'ambito dell'Unione Bancaria gli Stati Membri abbiano fatto ricorso, accanto alle procedure previste dai Trattati, ad accordi al di fuori degli stessi. In particolare, il fondo di risoluzione unico, inserito nell'ambito del meccanismo unico di risoluzione, è regolato, in parte, da un accordo intergovernativo che disciplina il trasferimento e la messa in comune

⁹ Per un'analisi approfondita dell'attuale *governance* economica e fiscale dell'Unione v. K.A. ARMSTRONG, *The new governance of EU fiscal discipline*, in *European Law Review*, 2013, 38, 5, pp. 601-617.

¹⁰ Il "six pack" è un insieme di cinque regolamenti comunitari e una direttiva: il regolamento n. 1177/2011 dell'8 novembre 2011, il regolamento n. 1173/2011 del 16 novembre 2011, il regolamento n. 1174/2011 del 16 novembre 2011, il regolamento n. 1175/2011 del 16 novembre 2011, il regolamento n. 1176/2011 del 16 novembre 2011 e la direttiva n. 2011/85/UE dell'8 novembre 2011.

¹¹ Il "two pack" è un insieme di due regolamenti comunitari implementati al fine di completare il c.d. "six pack". Il primo è il regolamento n. 472/2013 del 21 maggio 2013 mentre il secondo è il regolamento n. 473/2013 del 21 maggio 2013.

dei fondi versati dai singoli Stati Membri aderenti all'Unione Bancaria.¹²

Il ricorso a procedure al di fuori, o in parte al di fuori, dei Trattati, durante la recente crisi finanziaria, non ha costituito l'unico elemento di novità e di discontinuità rispetto al passato. Infatti, oltre agli accordi intergovernativi già menzionati, molte delle recenti soluzioni adottate sono il risultato di negoziazioni condotte in contesti intergovernativi e, almeno inizialmente, informali. Tra tutti, preme evidenziare gli *Euro Summits*, incontri tra capi di Stato o di Governo della zona euro, lanciati ufficialmente dall'ex Presidente della Repubblica Francese Nicolas Sarkozy agli albori della crisi finanziaria e a conclusione dei quali sono state adottate le decisioni più importanti per porre rimedio a tale crisi.¹³

La diffusione di tali procedure ha comportato un ridimensionamento dei poteri all'interno dell'Unione. In particolare, si è assistito a una maggiore integrazione e a diverse forme di cooperazione non solo tra gli Stati Membri ma anche tra Stati Membri, Istituzioni UE e organizzazioni internazionali.

Le novità non hanno riguardato, solamente, le procedure d'intervento ma anche il campo d'azione delle stesse. Sono state introdotte, infatti, una serie di misure volte non solo al controllo da parte delle Istituzioni UE, in particolare della Commissione, della disciplina di bilancio dei singoli Stati Membri ma anche delle scelte di politica economica degli stessi. Al fine di incentivare gli Stati Membri al rispetto non solo della disciplina di bilancio ma anche delle scelte di politica economica è stata introdotta, accanto alla procedura per i disavanzi eccessivi *ex art. 126 TFUE*, la procedura per la sorveglianza sugli squilibri macroeconomici.¹⁴

¹² Il fondo di risoluzione unico (SRF) è alimentato dai contributi degli intermediari dei Paesi dell'area euro attraverso versamenti periodici distribuiti in un arco temporale di otto anni.

¹³ L'euro *summit* è la riunione dei capi di Stato o di Governo dei Paesi della zona euro, si riunisce una o due volte l'anno e il suo obiettivo è di fornire le linee guida della politica economica della zona euro.

¹⁴ La procedura per la sorveglianza degli squilibri macroeconomici, la cui base giuridica è costituita dall'art. 3 TUE e dagli artt. 119, 121 e 136 TFUE, è un meccanismo di sorveglianza ed esecuzione che si pone l'obiettivo di prevenire e correggere gli squilibri macroeconomici a cui possono essere sottoposti i Paesi Membri.

Le novità, pertanto, hanno interessato sia il metodo d'azione, con un maggior ricorso ad accordi al di fuori dei Trattati, sia il conferimento di nuovi e maggiori poteri, di controllo e di intervento, alle Istituzioni UE relativamente alla disciplina di bilancio e alle politiche economiche dei singoli Stati Membri.

3. La crisi economica e finanziaria che ha colpito Cipro a partire dal 2012, in particolar modo il settore bancario, ha costituito un importante banco di prova per le Istituzioni UE e per gli altri Paesi Membri già alle prese con la crisi greca e, più in generale, con l'esplosione dei rendimenti dei titoli del debito pubblico in molti altri Stati.

L'inizio della crisi cipriota coincide con l'assenza di un supporto legislativo in grado di indirizzare, disciplinare e risolvere le difficoltà degli istituti di credito. Infatti, allo scoppio della crisi, il complesso sistema costituito da SRM¹⁵ (*Single Resolution Mechanism*) e BRRD¹⁶ (*Bank Resolution and Recovery Directive*) non era ancora entrato in vigore. L'assenza di un quadro legislativo preciso e delineato ha comportato, inoltre, l'insorgenza di un delicato contenzioso in seno alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea, risolto solo recentemente. In particolare, le maggiori difficoltà sono derivate dallo *status* legale e dal ruolo assunto, nel salvataggio, dall'Eurogruppo, dalla partecipazione e dall'eventuale responsabilità delle Istituzioni UE nell'ambito dello ESM e dalle restrizioni al diritto di proprietà previste dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea in caso di *bail-in*.

L'adozione del regolamento 806/2014, che ha introdotto il *Single Resolution Mechanism*, e della BRRD ha segnato una svolta importante nel sistema di gestione delle crisi bancarie all'interno

¹⁵ Regolamento n. 806/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 luglio 2014 che fissa norme e una procedura uniformi per la risoluzione degli enti creditizi di talune imprese di investimento nel quadro del meccanismo di risoluzione unico e del fondo di risoluzione unico e che modifica il regolamento (UE) n. 1093/2010.

¹⁶Direttiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 che istituisce un quadro di risanamento degli enti creditizi e delle imprese. Per un esame approfondito della disciplina introdotta dalla BRRD v. K.P. WOJCIK, *Bail in in the Banking Union*, in *Common Market Law Review*, 2016, 53, pp. 91-138.

dell'Unione Europea, in particolare della zona euro. Il regolamento di cui sopra e la BRRD costituiscono un sistema integrato, volto a stabilire un insieme di regole omogeneo da applicare in caso di risoluzione di un istituto di credito. Tale regolamento, inoltre, oltre a replicare alcune delle norme già previste dalla BRRD, al fine di evitare possibili applicazioni non omogenee della stessa da parte degli Stati Membri, fornisce un insieme di regole direttamente applicabili dal *Single Resolution Board* (SRB), in qualità di agenzia UE, nel rispetto di quanto stabilito dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea nel caso Meroni. Il procedimento seguito dal *Single Resolution Board*, per determinare la necessità di mettere o meno in risoluzione un istituto di credito, segue le condizioni previste dall'art. 32 BRRD ma allo stesso tempo, al fine di adeguarsi a quanto stabilito nel caso Meroni, viene delineata, nel Regolamento 806/2014, un'articolata procedura che prevede il coinvolgimento sia della Commissione sia del Consiglio e soltanto al termine della quale lo schema di risoluzione predisposto dal *Single Resolution Board* entra in vigore.

Uno dei problemi sorti dall'applicazione sperimentale del *bail in* a Cipro è stato la conciliazione di questo ultimo strumento con il diritto di proprietà tutelato dall'art. 17 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea.¹⁷ L'applicazione del *bail in*, infatti, può prevedere, a mero titolo esemplificativo, la cancellazione delle azioni e la conversione delle obbligazioni in azioni e successivo azzeramento. Tutte misure capaci, *prima facie*, di ledere il diritto di proprietà. L'art. 17 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea tutela gli stessi diritti riconosciuti dall'art. 1, protocollo n. 1, della Convenzione Europea dei diritti dell'uomo. Inoltre, in accordo con l'art. 52(3) della Carta, esso ha lo stesso significato e lo stesso campo d'applicazione dell'art. 1, protocollo n. 1, della Convenzione

¹⁷ L'art. 17 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea prevede che "ogni individuo ha il diritto di godere della proprietà dei beni che ha acquistato legalmente, di usarli, di disporne e di lasciarli in eredità. Nessuno può essere privato della se non per causa di pubblico interesse, nei casi e nei modi previsti dalla legge e contro il pagamento in tempo utile di una giusta indennità per la perdita della stessa. L'uso dei beni può essere regolato dalla legge nei limiti imposti dall'interesse generale".

Europea dei diritti dell'uomo e, pertanto, deve essere interpretato secondo i principi stabiliti dalla Corte Europea dei diritti dell'uomo.

Uno di questi è il principio di proporzionalità. Le restrizioni al diritto di proprietà, infatti, oltre a dover essere previste dalla legge ed essere in accordo con il significato e lo scopo di tale diritto devono, nella tutela del pubblico interesse, rispettare il principio di proporzionalità.

Ad ogni modo, con l'entrata in vigore della disciplina che regola il *bail in* la tutela del diritto di proprietà, in special modo per i piccoli investitori, ha assunto un ruolo e un'importanza ancora maggiore perché la risoluzione di un istituto di credito, nell'applicazione della normativa attuale e come successo a Cipro, mette in pericolo nuove categorie di soggetti, un tempo protetti e tutelati dai salvataggi statali, come obbligazionisti *senior* e depositanti oltre i 100.000 euro.

4. La crisi finanziaria scoppiata a Cipro nel 2012 e che ha interessato i maggiori istituti di credito del Paese, ha rappresentato il primo caso di applicazione del *bail in* e ha costituito il modello per la successiva legislazione di settore.

Durante i primi mesi del 2012, infatti, alcune delle principali banche del Paese, tra le quali Cyprus Popular Bank e Bank of Cyprus, sono entrate in crisi. Il Governo cipriota ha ritenuto che fosse necessario ricapitalizzarle e, di conseguenza, ha avanzato una richiesta formale al Presidente dell'Eurogruppo al fine di ottenere un prestito o dallo EFSF (*European Financial Stability Facility*) o dallo ESM (*European Stability Mechanism*). Dopo alcune trattative tra la Commissione, la Banca Centrale Europea e il Fondo Monetario Internazionale, da un lato, e le autorità della Repubblica di Cipro, dall'altro, le parti hanno raggiunto un accordo sulla base di un programma di aggiustamento macroeconomico confluito nel c.d. *memorandum of understanding* (MoU). In seguito, i due istituti di credito sopra citati sono stati messi in risoluzione con conseguenti perdite per azionisti, obbligazionisti e correntisti oltre i 100.000 euro.

Il salvataggio e la conseguente applicazione del MoU hanno determinato l'instaurazione di alcuni procedimenti legali nei confronti delle Istituzioni UE, prima dinanzi il Tribunale dell'Unione Europea e, in un secondo momento, presso la Corte di Giustizia dell'Unione Europea.

In particolare, nel caso *Ledra Advertising Ltd* è stato avanzato il problema delle restrizioni alla tutela della proprietà privata in caso di *bail in*. I ricorrenti hanno, infatti, sostenuto che l'applicazione del *bail in* costituisca una palese violazione del diritto di proprietà, disciplinato e protetto dall'art. 17 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea e dall'art. 1, protocollo n. 1, della Convenzione Europea dei diritti dell'uomo.

La Corte di Giustizia dell'Unione Europea, dopo aver riconosciuto che le azioni e gli atti della Commissione e della Banca Centrale Europea nell'ambito dello ESM impegnano e obbligano solamente quest'ultimo e non l'Unione Europea nel suo insieme, ha comunque stabilito che, sebbene non fosse ricevibile il ricorso di annullamento *ex art.* 263 TFUE presentato dai ricorrenti, l'adozione di tali azioni e atti possa, comunque, configurare un ricorso per risarcimento *ex artt.* 268, 340(2) e 340(3) TFUE.¹⁸ Tale apertura da parte della Corte di Giustizia dell'Unione Europea è stata estremamente importante in quanto ha determinato la possibilità che le Istituzioni UE coinvolte nelle negoziazioni di un MoU, in nome e per conto dello ESM, possano essere ritenute responsabili per eventuali danni sofferti da terzi nell'applicazione di tali misure, qualora esse siano contrarie o in violazione di principi e di diritti protetti e tutelati nell'Unione Europea. Infatti, come già rilevato dalla Corte nel caso *Pringle*, occorre precisare che i poteri attribuiti alla Commissione e alla Banca Centrale Europea nell'ambito del Trattato istitutivo dello ESM non fanno venire meno le funzioni loro riconosciute dai Trattati UE. Pertanto, dopo aver riconosciuto, astrattamente, la possibilità che le Istituzioni UE siano responsabili, anche nell'ambito dell'attività esercitata per nome e per conto dello ESM, per la violazione di funzioni loro attribuite dai Trattati UE, la Corte di Giustizia dell'Unione Europea ha proceduto a verificare la violazione o meno dell'art. 17 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea e, nel caso in cui una violazione fosse stata accertata, la legittimità di tale violazione. Nel caso di specie, in particolare, la violazione del diritto di proprietà non è stata ravvisata poiché, da un lato, *ex art.*

¹⁸ *cfr.* par. 55, causa C-8/15 P, *Ledra Advertising Ltd v. Commissione Europea e Banca Centrale Europea*, decisa dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea in data 20 settembre 2016.

52(1) della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea è possibile praticare restrizioni al diritto in commento in nome di obiettivi di interesse generale¹⁹ e, dall'altro, che tali restrizioni rispettino il principio di proporzionalità. La violazione del diritto di proprietà nell'ambito del MoU firmato tra le autorità cipriote e le Istituzione UE, per nome e per conto dello ESM, risponde ad una esigenza di tutela del sistema finanziario nel suo insieme e, pertanto, le misure implementate, seppur gravose, hanno costituito un intervento necessario e non sproporzionato rispetto all'obiettivo di tutelare l'interesse generale dell'Unione e dei depositanti degli istituti di credito in difficoltà.

5. La recente crisi economica e finanziaria ha determinato, come visto nei precedenti paragrafi, l'innesto di nuove procedure, di nuovi strumenti e di nuovi meccanismi all'interno dell'Unione Europea. Da un lato, infatti, il ricorso a nuove fonti per alimentare il processo di integrazione dell'Unione, in special modo con riferimento ad alcuni settori della *governance* economica, e, dall'altro, l'implementazione di nuove regole per risolvere attuali e future crisi, in special modo nel settore bancario. L'applicazione sperimentale del *bail in* nella Repubblica di Cipro ha, sicuramente, contribuito a rendere più consapevoli i vari *stakeholder* del settore bancario e finanziario, in merito all'applicazione delle regole del *bail in*, perché ha dimostrato la gravosità a cui possono essere esposti i soggetti che, in un modo o nell'altro, hanno rapporti con gli istituti di credito nell'Unione Europea. Ad ogni modo, il contenzioso legale sorto come conseguenza delle perdite economiche subite da depositanti e investitori degli istituti di credito ciprioti ha determinato l'affermazione di alcuni importanti principi tra i quali la possibilità, seppur remota, che nell'ambito di un salvataggio economico e finanziario compiuto dallo ESM, le Istituzione UE che in esso operano siano riconosciute responsabili, per violazione del diritto di proprietà, e, pertanto, condannate al risarcimento dei danni per la violazione delle funzioni loro assegnate nell'ambito dei Trattati UE.

¹⁹ cfr. par. 69 ss., causa C-8/15 P, *Ledra Advertising Ltd v. Commissione Europea e Banca Centrale Europea*, decisa dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea in data 20 settembre 2016.

Il decreto salva risparmio

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. L'evoluzione della disciplina degli aiuti di stato alle banche nell'ordinamento italiano. – 3. Il quadro comunitario: la *Banking Communication* del luglio 2013. – 4. *Segue:* la BRRD e il d.lgs. n. 180/2015. – 5. Le misure di intervento pubblico contenute nel decreto salva risparmio: la garanzia dello stato su passività di nuova emissione, su operazioni di erogazione di liquidità di emergenza e gli aiuti alla liquidazione. – 6. *Segue:* la ricapitalizzazione precauzionale. – 7. Gli aiuti pubblici alla banca Monte dei Paschi di Siena.

1. - Il d.l. 23 dicembre 2016, n. 237¹, c.d. decreto salva risparmio, convertito nella l. 17 febbraio 2017, n. 15² e recante «*Disposizioni urgenti per la tutela del risparmio nel settore creditizio*», rappresenta il primo provvedimento di carattere sistematico³, regolante il sostegno pubblico alle banche in difficoltà, dopo l'attuazione in Italia della Direttiva 2014/59/UE (*Bank Recovery and Resolution Directive* - BRRD). Il decreto disciplina le condizioni e le modalità di accesso agli aiuti nei capi I-III, per poi dedicare una singola disposizione (art. 23) all'intervento in favore di Monte dei Paschi di Siena s.p.a (Mps), quale prima banca destinataria del sostegno pubblico⁴. Allo scopo di

¹ In *GU* 23 dicembre 2016, n. 299. Per un primo commento al d.l. v. M. Stella, *I nuovi modi di aiutare le banche (e gli investitori?) nel decreto Salva-risparmio*, in *Corr. Giur.*, 2017, p. 301 ss.

² In *GU* 21 febbraio 2017, n. 43.

³ Esiste un altro provvedimento post BRRD, il d.l. 14 febbraio 2016, n. 18 (v. *infra* par. 2), il quale però ha un'operatività limitata alle operazioni di cartolarizzazione di crediti deteriorati e comporta uno stanziamento economico meno impegnativo.

⁴ Nemmeno un mese dopo l'entrata in vigore della legge di conversione, anche altri due istituti (*Veneto Banca e Popolare di Vicenza*) hanno chiesto l'accesso alla misura della ricapitalizzazione precauzionale che, tuttavia, non è stata ritenuta praticabile. Difatti, in data 23.6.2017 la Banca Centrale Europea (BCE) ha dichiarato le due banche in condizione di dissesto (*ECB, Press release, 23 June 2017*, <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2017/html/ssm.pr170623.en.html>). Nel medesimo giorno, il Comitato Unico di Risoluzione (Single Resolution Board - SRB) ha evidenziato la carenza dei presupposti per la risoluzione, in particolare l'interesse pubblico, e dunque ha deciso che le due banche dovevano essere sottoposte a procedura ordinaria di insolvenza (v. le due decisioni del SRB

sostenere gli aiuti, il decreto istituisce un fondo con dotazione pari a 20 miliardi di euro per il 2017 (art. 24)⁵.

2. - Nel corso degli anni, gli interventi di sostegno in favore di banche italiane in crisi, sono stati gestiti o con leggi *ad hoc*⁶, e/o

all' <https://srb.europa.eu/en/node/341>). E' stato dunque emanato il d.l. 25 giugno 2017, n. 99 (in GU n. 146, del 25 giugno 2017), attraverso il quale le due banche sono state sottoposte a l.c.a. ed, al contempo, sono state previste una serie di misure di sostegno pubblico volte alla «gestione ordinata della crisi», giustificate dal fatto che «l'applicazione della procedura ordinaria rischierebbe di produrre conseguenze negative per il tessuto produttivo sociale» (Comunicato stampa del Consiglio dei Ministri n. 36, 25 giugno 2017, reperibile all'indirizzo <http://www.governo.it/articolo/comunicato-stampa-del-consiglio-dei-ministri-n-36/7657>). Per un primo commento al decreto v. A. A. Dolmetta, U. Malvagna, «Banche venete» e problemi civilistici di lettura costituzionale del decreto legge n. 99/2017, in questa Rivista, dirittobancario.it, 15, 2017 Al momento in cui si scrive è stato approvato da Camera e Senato il d.d.l. n. 2879 di conversione, il cui testo è reperibile su dirittobancario.it.

⁵ Il fondo è stato incrementato di 300 milioni di euro per l'anno 2018, dall'art. 9, comma 2, del d.l. 99/2017. Vi sono poi norme particolari, non oggetto del presente commento, in materia di contribuzioni al Fondo Nazionale di risoluzione (FNR), di Fondo di solidarietà per il ristoro degli obbligazionisti subordinati delle quattro banche poste in risoluzione nel novembre 2015, e di attività per imposte anticipate. In particolare, il Capo IV del decreto disciplina le contribuzioni addizionali al FNR (art. 25) e prevede ulteriori misure volte a sostenere la liquidità delle banche (art. 26), favorendo l'utilizzo dei prestiti alla clientela come garanzia nelle operazioni di rifinanziamento che la Banca d'Italia effettua per conto dell'Eurosistema. In tal modo, si vuole stimolare l'erogazione di credito. Sempre nel medesimo Capo IV (art. 26-*bis*, commi 1, 2 e 3), il decreto: a) amplia la platea degli obbligazionisti subordinati che possono accedere al Fondo di solidarietà, disciplinato dal combinato disposto dell'art. 1, commi 842-853, l. 28 dicembre 2015, n. 208 e dell'art. 8, comma 1, lett. a) del d.l. 3 maggio 2016 n. 59 convertito dalla l. 30 giugno 2016, n. 119, comprendendo tra i legittimati, chi ha ricevuto i bond dal coniuge, dal convivente *more uxorio* o dai parenti entro il secondo grado; b) abroga il tetto di reddito quale limite al rimborso (art. 9, comma 2, d.l. 59/2016, lett. b); c) proroga al 31 maggio 2017 il termine temporale per la presentazione dell'istanza di erogazione dell'indennizzo forfetario e c) stabilisce la gratuità del servizio di assistenza agli investitori per la compilazione e la presentazione delle istanze. L'articolo 26-*bis*, al comma 4, modifica la disciplina sulla attività per imposte anticipate (DTA – *Deferred Tax Assets*). Le norme incidono sulle disposizioni che consentono di trasformare in credito di imposta le DTA qualificate - ove ad esse non corrisponda un effettivo pagamento anticipato di imposte (cd. DTA “di tipo 2”) - mediante il pagamento di un canone, in particolare modificando la decorrenza della relativa disciplina, nonché i termini e le modalità per il versamento del canone.

attraverso l'opera *moral suasion* dell'organo di vigilanza, spesso in combinazione con l'attivazione del d.m. 27 settembre 1974 (c.d. decreto Sindona). Solo a partire dal 2007, in seguito alla crisi finanziaria globale, il legislatore è intervenuto con atti normativi di carattere generale, tra i quali vanno annoverati:

a) i d.l. 9 ottobre 2008, n. 155 e 13 ottobre 2008, n. 157, recanti «*misure urgenti per garantire la stabilità del sistema creditizio*»⁷. I decreti, in attuazione della Comunicazione della Commissione UE in tema di requisiti degli aiuti di stato nell'emergente crisi finanziaria⁸, prevedevano strumenti di sostegno pubblico, adottabili sino al 31.12.2009 ed in particolare: misure di ricapitalizzazione pubblica delle banche; prestazione di garanzia statale per operazioni di rifinanziamento effettuate dalla BCE; possibilità di *swap* (scambio) temporaneo con la Banca Centrale di strumenti finanziari "sospetti" con «titoli 'stanziabili' (i.e. costituibili in garanzia per operazioni di

⁶ Si pensi ad esempio al d.l. 27 marzo 1996, n. 163, convertito nella l. n. 588 del 19 novembre 1996, relativo al risanamento del Banco di Napoli, sotto forma d'aumento di capitale da parte del Tesoro, di copertura delle perdite della Gestione di Attività (SGA) e di sgravi fiscali. L'aiuto fu autorizzato condizionatamente dalla Commissione con decisione 99/288/CE. Su questi aiuti sia consentito rinviare a I. Mecatti, *Brevi note in tema di aiuti di stato alle banche in crisi*, in *Il rischio di credito e le implicazioni di Basilea II*, Milano, 2004, p. 992 ss.; e poi ampiamente cfr. D. Vattermoli, G. Rotondo, *Gli aiuti di stato alle imprese bancarie in difficoltà*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2000, I, p. 247 ss.; M. Valignani, *Crisi e risanamento del banco di Napoli nella legislazione italiana e nelle decisioni comunitarie*, in *Dir.banca*, 2000, I, p. 661 e ss; V. Giglio, R. Setola, *La disciplina degli aiuti di stato e le crisi bancarie italiane*, in *Mercato, concorrenza e regole*, 2012, 213 ss. Più recentemente, v. C. Brescia Morra, *Il diritto delle banche*, Bologna, 2016, p. 271; B. Inzitari, *La disciplina della crisi nel testo unico bancario*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, Quaderni di ricerca giuridica, n. 75, Banca d'Italia, Roma, 2014, p. 121 s.

⁷ Il primo decreto è stato convertito e il secondo abrogato dalla l. 9 ottobre 2008, n. 155, in GU n. 286 del 6 dicembre 2008. Per un commento ai decreti 155, 157 e 185 e del 2008 sia consentito rinviare al mio, *La disciplina delle crisi bancarie*, in A. Benocci, F. Mazzini, *Corso di legislazione bancaria*, vol. tomo II, Pisa, 2010, p. 178 ss. e F. Giorgianni, C.M. Tardivo, *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Milano, 2012, p. 136 ss.; A. Antonucci, *Diritto delle banche*, Milano, 2012, p. 39 s.

⁸ Comunicazione sull'applicazione delle regole in materia di aiuti di Stato alle misure adottate per le istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria mondiale (in appresso «la comunicazione relativa alle banche del 2008»), in GU C 270 del 25.10.2008, p. 8.

rifinanziamento)»⁹. Era prevista altresì una garanzia statale sui depositi aggiuntiva rispetto a quella offerta ai sistemi di garanzia dei depositanti, per un periodo di 36 mesi a decorrere dall'ottobre 2008;

b) il d.l. 29 novembre 2008, n. 185¹⁰, il quale autorizzava il Ministro dell'economia e delle finanze (Mef) a sottoscrivere «*obbligazioni bancarie speciali*» emesse da banche italiane con azioni quotate su mercati regolamentati o dalle società italiane capogruppo di gruppi bancari, sempre con azioni quotate (art. 12). Queste obbligazioni – subordinate, ibride e a rimborso facoltativo a richiesta dell'emittente, meglio note come Tremonti bond¹¹ (dal cognome dell'allora ministro dell'economia) –, furono emesse nel 2009 da quattro istituti bancari: Banco Popolare – 1.450 milioni di euro; Banca Popolare di Milano – 500 milioni di euro; Mps – 1.900 milioni di euro; Credito Valtellinese – 200 milioni di euro;

c) il d.l. 6 dicembre 2011, n. 201¹² che autorizzava il Mef, fino al 30.6.2012¹³, a concedere la garanzia dello Stato sulle passività delle

⁹ V. A. Antonucci, *Diritto delle banche*, cit., p. 397.

¹⁰ Il decreto è stato convertito nella l. 4 dicembre 2008, n. 190 in *GU* n. 286 del 6 dicembre 2008. Per un commento v. T. Tomasi., *Le nuove misure statali salva banche. Riflessioni alla l. n. 190/08 e disposizioni collegate*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2009, p. 1013 ss.

¹¹ Sulle caratteristiche dei Tremonti bond v. C. Brescia Morra, *Il diritto delle banche*, cit., p. 271 s.; A. Giannelli, *Obbligazioni ibride: tra obbligo di rimborso e partecipazione sociale*, Milano, 2013, p. 25 ss.; M. Rispoli Farina, *Note a margine dei c.d. Tremonti bond*, in *Società*, 2009, p. 771; v. anche N. Abriani, *Introduzione alla struttura finanziaria della s.p.a.: capitale sociale, azioni e strumenti finanziari tra riforma del diritto societario e recenti interventi legislativi*, in *Il nuovo diritto societario*, *Commentario* diretto da G. Cottino, G. Bonfante, O. Cagnasso, P. Montalenti, Bologna, 2009, p. 25; A. A., Dolmetta, *Pacchetti legislativi per il salvataggio delle banche*, in *Società*, 2009, p. 333 s.

¹² Il d.l. è stato convertito nella l. 22 dicembre 2011, n. 214, in *GU* n. 300 del 27.12.2011 - Suppl. Ordinario n. 276. Il provvedimento riprende il contenuto della Comunicazione della Commissione relativa all'applicazione, dal 1.1.2012, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria (in appresso «*la comunicazione di proroga del 2011*») (in *GU* C 356 del 6.12.2011, p. 7). In dottrina v. C. Brescia Morra, *Il diritto delle banche*, cit., p. 271 s.; M. Anolli, *Pricing del credito e anomalie nel costo della raccolta per le banche italiane nella seconda metà del 2011*, in A. A. Dolmetta, A. Sciarone Alibrandi, *Ius variandi bancario. Sviluppi normativi e di diritto applicato*, Milano, 2012, p. 183; F. Giorgianni, C.M. Tardivo, *Manuale*, cit., p. 138;

banche italiane «con scadenza da tre mesi fino a cinque anni o, a partire dal 1 gennaio 2012, a sette anni per le obbligazioni bancarie garantite di cui all'art. 7-bis della legge 30 aprile 1999, n. 130, e di emissione successiva alla data di entrata in vigore del presente decreto» (art. 8, comma 1). La garanzia dello stato ivi prevista non è mai stata richiesta;

d) il d.l. 6 luglio 2012, n. 95¹⁴ che autorizzava il Mef, sino al 31.12.2012, a sottoscrivere strumenti finanziari di vecchia e nuova emissione – i c.d. Monti bond – le cui caratteristiche erano delineate negli artt. 23-*septies*, comma 1, 23-*octies* e *novies*. In questo caso, tuttavia, la previsione del sostegno statale era destinata ad una specifica banca, Mps, al fine di conseguire obiettivi di rafforzamento patrimoniale in attuazione della raccomandazione dell'Autorità bancaria europea (Abe) del 8 dicembre 2011¹⁵. Il Mef ha dunque sottoscritto obbligazioni di Mps per 3,92 miliardi di euro. Nel luglio 2014 la banca ha provveduto a rimborsare 3 miliardi di bond; la restante parte è stata restituita nel giugno 2015. Una parte degli interessi dovuti sono stati convertiti in azioni, così lo Stato italiano è divenuto azionista di Mps nella misura del 4% del capitale;

e) più recentemente, va annoverato il d.l. 14 febbraio 2016, n. 18¹⁶, il quale ha introdotto, tra l'altro, nuove disposizioni sulla concessione

¹³ Il termine era prorogabile, in conformità con la normativa comunitaria, con decreti del Presidente del Consiglio dei Ministri, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze (art. 8, comma 1, d.l. 201/2011).

¹⁴ Il d.l. è stato convertito nella l. 7 agosto 2012 n. 135 e ha come oggetto «Misure urgenti concernenti la riforma delle banche di credito cooperativo, la garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze, il regime fiscale relativo alle procedure di crisi e la gestione collettiva del risparmio». Sul d.l. v. il paper del Mef, *Evoluzione e riforme del sistema bancario italiano*, luglio 2016, p. 5 ss., reperibile all'indirizzo

http://www.mef.gov.it/focus/sistema_bancario/Evoluzione_e_riforme_del_settore_bancario_italiano.pdf.

¹⁵ ABE/REC/2011/1 reperibile sul sito www.eba.europa.eu. Sull'evoluzione della crisi di Mps v., *infra*, par. 7.

¹⁶ Il d.l. è stato convertito nella l. 17 febbraio 2017, n. 15, in *GU* 21 febbraio 2017, n. 43. Il d.l. 18/2016 è stato attuato con il d.m. 3 agosto 2016, in *GU* 18 agosto 2016, n. 188. Per un commento al d.l. 18/2016 v. G. Fiscale, *GACS (Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze) - Lo Schema di garanzia statale italiano per i titoli senior emessi nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione di NPLs*, Marzo 2016 e P. Messina e G. Giannesi, *Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze*

della garanzia onerosa dello Stato nel contesto di operazioni di cartolarizzazione di crediti in sofferenza (c.d. Gacs). Il d.l. prevede che la Gacs possa essere concessa dal Mef, per un periodo di 18 mesi dall'entrata in vigore del decreto, sulle passività emesse nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione di cui all'art. 1 della l. 130/1999, a condizione che gli asset sottostanti siano: (i) crediti pecuniari classificati come sofferenze, ossia crediti la cui riscossione non è certa, poiché i soggetti debitori si trovano in stato di insolvenza, anche non accertato giudizialmente, o in situazioni sostanzialmente equiparabili v. (artt. 1 e 5); (ii) oggetto di cessione da parte delle cd. "società cedenti", ossia banche e intermediari finanziari iscritti all'albo di cui all'art. 106 del Tub (art. 3)¹⁷. A tal fine è stato stanziato un fondo da 120 milioni di euro (art. 12). La prima banca che ha avuto accesso alla Gacs su cartolarizzazione di crediti in sofferenza (*non performing loans* – Npls)¹⁸, è stata, nell'agosto 2016, la Banca Popolare di Bari¹⁹, seguita nell'aprile 2017 dal Gruppo Banca Carige

(GACS): dal d.l. 18/2016 al DM 3 agosto 2016, novembre 2016, entrambi reperibili all'indirizzo www.dirittobancario.it; M. Stella, *I nuovi modi di aiutare le banche*, op. cit., p. 307 ss.; J. Garrido, E. Kopp, A. Weber, *Cleaning-up Bank Balance Sheets: Economic, Legal, and Supervisory Measures for Italy*, IMF paper, July 2016, p. 15, reperibile all'indirizzo www.imf.org.

¹⁷ Rispetto al testo originario del decreto, la legge di conversione ha ampliato l'ambito di applicazione della garanzia statale (inizialmente limitata alle sole banche), rendendo tale operazione appetibile ad una platea più ampia di soggetti.

¹⁸ In occasione della conversione in legge del decreto 24 aprile 2017, n. 50 (in *GU* Serie generale, 24 aprile 2017, n. 95), il Parlamento ha introdotto importanti novità nella l. 130/1999, volte a facilitare la cartolarizzazione dei Npls, originanti da banche e intermediari finanziari ex art. 106 Tub (v. art. 60-sexies, l. 21 giugno 2017, n. 96, in *GU* 23 giugno 2017, n. 144, Supp. Ord. N. 31/L). In particolare, gli SPV (*Special Purpose Vehicle*) che acquistano e cartolarizzano i Npls potranno: a) concedere nuova finanza a determinate categorie di debitori in difficoltà o acquisire partecipazioni negli stessi, quando ciò sia utile per ristrutturare la posizione finanziaria dei debitori e migliorare le prospettive di recupero; b) acquistare e gestire direttamente gli immobili o altri beni posti a garanzia delle esposizioni cartolarizzate. Su queste modifiche v. D. Albamonte, *Recenti modifiche alla legge 130/1999*, in Banca d'Italia, *Note di stabilità finanziaria e vigilanza*, n. 10, luglio 2017, reperibile su dirittobancario.it.

¹⁹ Sull'operazione v. L. Gualtieri, *Banche arriva la prima Gacs*, articolo reperibile su Milano Finanza n. 158 del 18 agosto 2016, reperibile all'indirizzo <https://www.milanofinanza.it/news-preview/banche-arriva-la-prima-gacs-201608112019322938>.

s.p.a.²⁰. Al momento in cui si scrive, la Gacs sarà attivata nell'operazione di cartolarizzazione dei Npls di Mps, quale parte del più ampio piano di ricapitalizzazione precauzionale²¹.

Da questo breve *excursus* emerge con evidenza che la materia degli aiuti di stato è stata oggetto di numerosi provvedimenti di carattere temporaneo. Questa impostazione deriva dal fatto che il *framework* normativo in materia è sempre stato rappresentato, oltre che dalle norme del TFUE, da Comunicazioni della Commissione UE, anch'esse oggetto, nel corso del tempo, di modifiche e adattamenti alla situazione economica degli Stati membri²². A tale riguardo, è noto che le Comunicazioni non sono atti normativi vincolanti, ma misure di *soft law* e nello specifico di autoregolazione attraverso le quali la Commissione vincola sé stessa al rispetto di alcuni specifici criteri nella valutazione di legittimità degli aiuti al settore bancario e, quindi, nell'applicazione in tale ambito della deroga di cui all'art. 107 par. 3, lett. b), TFUE. In tal senso, si è altresì recentemente espressa la Corte di Giustizia²³ proprio con riferimento all'ultima comunicazione sul settore bancario (d'ora in poi, *Banking Communication*)²⁴. Pertanto, non esiste un obbligo per gli ordinamenti nazionali di attuare le

²⁰ V. comunicato stampa della banca reperibile all'indirizzo http://www.gruppocarige.it/wpsgrp/wcm/connect/istituzionale/3393a501-5818-402d-a69f-993636b8da7a/20170428+CdA+28_4_2017_CS.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE.Z18_11GCHGS0LODV80AETI9IQ6AHT2-3393a501-5818-402d-a69f-993636b8da7a-IIArzvd.

²¹ V., *infra*, par. 7.

²² V., *infra*, par. 3.

²³ Corte di Giustizia UE, 19 luglio 2016, causa C-526/2014, *Kotnik e altri*, reperibile sul sito curia.europa.eu, secondo la quale «la comunicazione sul settore bancario non è idonea a creare obblighi autonomi in capo agli Stati membri, ma si limita a stabilire condizioni che mirano a garantire la compatibilità con il mercato interno di aiuti di Stato accordati alle banche nel contesto della crisi finanziaria, di cui la Commissione deve tener conto nell'esercizio dell'ampio margine di discrezionalità di cui essa dispone ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE» (v. par. 44). Sulla sentenza v. B. Raganelli, *Gli aiuti di stato alle banche nel contesto della crisi finanziaria*, in *Giornale dir. amm.*, 2016, p. 773 ss.; C. Picciau, *Misure di risoluzione della crisi bancaria e principio di condivisione degli oneri: la sentenza della Corte di Giustizia UE del 19 luglio 2016*, in *Riv. soc.*, 2017, p. 972 ss.

²⁴ Comunicazione della Commissione sull'«applicazione dal 1 agosto 2013 delle regole sugli aiuti di Stato alle misure di sostegno a favore delle banche nel contesto della crisi finanziaria», in *GUCE*, 30 luglio 2013, p. 1 ss.

comunicazioni della Commissione. Al contrario, «*gli Stati membri conservano la facoltà di notificare alla Commissione progetti di aiuto di Stato che non soddisfano i criteri previsti da detta comunicazione e la Commissione può autorizzare progetti siffatti in circostanze eccezionali*»²⁵. D'altra parte, non si può negare che le Comunicazioni della Commissione abbiano sempre avuto un effetto "indiretto" nel senso che qualora la legislazione nazionale non si fosse adeguata al contenuto delle stesse, vi sarebbe stato un forte rischio di negazione dell'autorizzazione. Ciò spiega perché l'Italia, al pari degli stati membri, ha ricercato di volta in volta un accordo preventivo con la Commissione, sottoponendo alla stessa atti normativi *ad hoc*, o provvedimenti destinati all'intero settore bancario, ma con durata limitata nel tempo.

Ciò premesso è importante denotare che la peculiarità del decreto salva risparmio, rispetto ai precedenti, sta nella sua sistematicità. Il decreto, infatti, oltre a regolare l'intervento a favore di Mps - onde evitare l'applicazione di misure di risoluzione (tra cui il *bail in* ormai efficace a partire dal 1 gennaio 2016²⁶), prevede una disciplina generale per la concessione del sostegno pubblico particolarmente dettagliata. Il provvedimento, dunque, pur avendo natura temporanea, ha il merito di ordinare una materia assai complessa. Difatti, per effetto della crisi finanziaria, la normativa sugli aiuti non trova più regolamentazione esclusivamente nel TFUE e nelle Comunicazioni della Commissione, ma anche in fonti diverse quali la BRRD e del regolamento 806/2014 (reg. SRM), nonché dalle leggi italiane di attuazione, in particolare il d.lgs 180/2015²⁷.

²⁵ V. Corte di Giustizia UE, 19 luglio 2016, causa C-526/2014, par. 43.

²⁶ V. art. 8, comma 1, lett. b), della l. di delega europea del 9 luglio 2015, n. 114 (in GU 31 luglio 2015, n. 176)

²⁷ Sulla nuova disciplina delle crisi bancarie cfr. fra gli altri, G. Boccuzzi, *L'Unione bancaria europea, nuove istituzioni e regole di vigilanza e gestione delle crisi bancarie*, Roma, 2015, p. 189 e ss.; L. Stanghellini, *La disciplina delle crisi bancarie: la prospettiva europea*, in *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche*, cit., p. 147 e ss.; A. Gardella, *Il bail in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca, borsa e tit. credito*, 2015, I, p. 587 ss; G. Presti, *Il bail in*, in *Banca, Impresa, Società*, 2015, p. 39 ss.; A. de Aldisio, *La gestione delle crisi nell'Unione bancaria*, in *Banca, impresa e società*, 2015, p. 391 ss.; P. Carrière, *Crisi bancaria e bail-in: prime note sui decreti di recepimento della Direttiva BRRD*, febbraio 2016, p. 1 ss., reperibile

3. – Nelle pagine che seguono, tenteremo di dipanare tale complessità. A partire dal 2008²⁸ la Commissione ha adottato sei

su dirittobancario.it; si vedano inoltre i vari contributi nel volume a cura di M. Chiti, V. Santoro, *L'unione bancaria europea*, 2016, p. 29 ss.

²⁸ Prima dell'avvento della crisi finanziaria la Commissione applicava agli istituti bancari in crisi la disciplina generale degli aiuti di stato alle imprese in difficoltà. Tale disciplina fu dapprima contenuta in Linee guida espresse, nel 1979, nell'Ottava Relazione sulla politica di concorrenza (par. 227-228). Nel 1994 è stata adottata la prima disciplina organica con la Comunicazione recante la prima versione dei citati Orientamenti (in *GUCE* C 368 del 23 dicembre 1994, p. 12 ss.); la seconda e la terza versione risalgono al 1999 (*GUCE* C288 del 9 ottobre 1999, p. 2 ss.) e al 2004 (*GUUE* C 244 del 1 ottobre 2004, p. 2 ss.). Quest'ultima Comunicazione, valida a origine sino al 9 ottobre 2009, poi prorogata sino al 9 ottobre 2012 (*GUUE* C 156 del 9 luglio 2009, p. 3), è stata infine prorogata sine die (comunicazione della Commissione relativa all'applicazione, dal 1 gennaio 2012, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria (in appresso «*la comunicazione di proroga del 2011*», in *GUUE* C 356 del 6.12.2011, p. 7), in attesa del compimento del processo di modernizzazione degli aiuti di Stato avviato con la comunicazione dell'8 maggio 2012 (COM (2012) 209 final). In questo ambito, la Commissione autorizzava gli aiuti solo nell'ambito dell'art. 107, par. 3, lett c) e cioè gli «*aiuti destinati ad agevolare lo sviluppo di talune attività o di talune regioni economiche, sempre che non alterino le condizioni degli scambi in misura contraria al comune interesse*». Nel suo primo approccio, dunque, la Commissione ha applicato alle banche la disciplina in materia di aiuti alle imprese in difficoltà, anche in relazione a crisi che hanno coinvolto banche di notevoli dimensioni (v. ad esempio, la decisione concernente gli aiuti accordati dalla Francia al gruppo Crédit Lyonnais, 20 maggio 1998, *GUUE* L 221 dell'8 agosto 1998, p. 28 ss. Sul punto v. D. Vattermoli, G. Rotondo, *Gli aiuti di stato*, cit., p. 251 ss.). Ancora nell'estate del 2007, quando iniziavano a sentirsi gli effetti in Europa della crisi dei *mutui subprime*, la Commissione ha mantenuto ferma la propria impostazione tradizionale, fondata sull'art. 107, par. 3, lett. c) TFUE (v. ad esempio la decisione della Commissione relativa ad un aiuto di Stato C 9/08 (ex NN 8/08, CP 244/07) a cui la Germania ha dato esecuzione a favore di Sachsen LB, 4 giugno 2008, *GUUE* L 104 del 24 aprile 2009, p. 34 ss.; la decisione della Commissione relativa all'aiuto di Stato NN 70/2007 a favore di Northern Rock, 5 dicembre 2007, *GUUE* C 43 del 16 febbraio 2008, p. 1 ss. Con riferimento a quest'ultima banca, la Commissione ha successivamente rivisto la propria posizione, applicando le *crisis communications*, cfr. la decisione della Commissione sull'aiuto di Stato C 14/08 (ex NN 1/08) eseguito dal Regno Unito a favore di Northern Rock, 28 ottobre 2009, *GUUE* L 112 del 5 maggio 2010, p. 38 ss. Per un commento, cfr. Ž. Didžiokaitė, M. Gort, *Restructuring in the banking sector during the financial crisis: The Northern Rock case*, in *Competition Policy Newsletter*, 2010, 1, p. 74 ss.). In seguito, il Consiglio Ecofin del 7 ottobre 2008, il quale affrontò il tema delle Risposte immediate alle gravi turbolenze finanziarie innescate dal fallimento della Lehman

comunicazioni relative alle condizioni di compatibilità ai sensi dell'art.107, par. 3, lettera b), TFUE²⁹ - che autorizza in via

Brothers e diffusi sull'economia di tutto il mondo, evidenziò la necessità di una disciplina ad hoc per gli aiuti di stato alle banche in crisi. Da qui una serie di comunicazioni specifiche per il settore bancario (v. nota successiva), nell'ambito delle quali gli aiuti venivano autorizzati non più sulla lett. b), bensì sulla lett. c) dell'art. 107, par. 3 TFUE. Sul punto cfr. E. Ferran, *Crisis-driven regulatory reform: where in the world is the EU going?*, in E. Ferran, L. Moloney, J. G. Hill, J. C. Coffee jr, *The regulatory aftermath of the global financial crisis*, Cambridge, 2013, p. 54 ss.; F. Croci, *L'impatto della crisi finanziaria*, cit., p. 734 ss.; F. Ferraro, *L'evoluzione della politica sugli aiuti di stato a sostegno dell'accesso al finanziamento nell'attuale situazione di crisi economica e finanziaria*, in *Dir. Un. Eur.*, 2010, p. 335 ss.; C. Hadjiemmanuil, *Limits on State-funded Bailouts in the EU Bank Resolution Regime*, in *European Economy, Banks Regulation and the Real Sector*, 2016, 2, reperibile all'indirizzo <http://european-economy.eu/leading-articles/limits-on-state-funded-bailouts-in-the-eu-bank-resolution-regime/>.

²⁹ Comunicazione sull'applicazione delle regole in materia di aiuti di Stato alle misure adottate per le istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria mondiale (in appresso «*la comunicazione relativa alle banche del 2008*») (GUUE C 270 del 25.10.2008, p. 8); Comunicazione relativa alla ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria: limitazione degli aiuti al minimo necessario e misure di salvaguardia contro indebite distorsioni della concorrenza (in appresso «*la comunicazione sulla ricapitalizzazione*») (GU C 10 del 15.1.2009, pag. 2); Comunicazione della Commissione sul trattamento delle attività che hanno subito una riduzione di valore nel settore bancario comunitario (in appresso «*la comunicazione sulle attività deteriorate*») (GU C 72 del 26.3.2009, pag. 1); comunicazione sul ripristino della redditività e la valutazione delle misure di ristrutturazione del settore finanziario nel contesto dell'attuale crisi in conformità alle norme sugli aiuti di Stato (in appresso «*la comunicazione sulla ristrutturazione*») (GUUE C 195 del 19.8.2009, pag. 9); Comunicazione della Commissione relativa all'applicazione, dal 10 gennaio 2011, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria (in appresso «*la comunicazione di proroga del 2010*») (GUUE C 329 del 7.12.2010, pag. 7); «*la comunicazione di proroga del 2011*», cit. Sull'evoluzione della disciplina degli aiuti di stato alle banche cfr. N. E. Farantouris, *Firms in difficulty and State Aids: a compatibility analysis*, in *Europ. Comp. Law Rev.*, 2009, p. 494; R. Luja, *State Aid and the Financial Crises: Overview of the Crisis Framework*, in *European State Aid Law Quarterly*, 2/2009, p. 145 ss.; F. Ferraro, *L'evoluzione della politica sugli aiuti di Stato a sostegno dell'accesso al finanziamento nell'attuale situazione di crisi economica e finanziaria*, in *Dir. Un. Eur.*, 2010, p. 335 ss.; E. Chiti, *Le risposte alla crisi della finanza pubblica e il riequilibrio dei poteri dell'Unione*, in *Giornale dir. amm.*, 3/2011, pp. 311; F. Croci, *L'impatto della crisi finanziaria sugli aiuti di stato al settore bancario*, in *Dir. Unione Europea*, 2014, p. 733 ss.

eccezionale gli aiuti destinati a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro-, del sostegno pubblico alle istituzioni bancarie e finanziarie in crisi.

Qui basti evidenziare che tra le condizioni di compatibilità, la Commissione ha sempre imposto la condivisione degli oneri (*rectius* costi) da parte dell'ente destinatario dell'aiuto (*principio di compensazione*)³⁰. Infatti, nella valutazione degli aiuti, la Commissione imponeva le c.d. contropartite, quali, a titolo esemplificativo, la ristrutturazione della banca, la cessione di attivi, la chiusura di filiali (in modo da riequilibrare a livello locale, gli effetti discorsivi dell'aiuto), oltre ovviamente ad una remunerazione adeguata per gli interventi, il tutto in applicazione del principio dell'investitore private in un'economia di mercato³¹. L'attuazione di tali misure era richiesta prima della approvazione del piano di ristrutturazione che, la banca beneficiaria, doveva presentare successivamente all'autorizzazione dell'aiuto. In seguito della crisi del 2008, la Commissione ha rafforzato la condivisione degli oneri, autorizzando gli aiuti a condizione che, accanto al sacrificio dell'intermediario, si affiancasse anche quello di coloro che avevano investito nella banca³². E dunque, la Commissione, al fine di evitare deflussi di fondi, ha introdotto norme sul riacquisto di strumenti ibridi e divieti di distribuire cedole e dividendi³³, senza tuttavia fissare *ex ante* delle soglie per i contributi propri o ulteriori condizioni.

³⁰ Sul punto v. S. Fortunato, *Gli aiuti di stato alle banche in crisi*, p. 10, reperibile sul sito www.academia.edu; M. Marcucci, *Aiuti di stato e stabilità finanziaria. Il ruolo della Commissione europea nel quadro normativo europeo sulla gestione delle crisi bancarie*, in M. Chiti – V. Santoro, *L'Unione bancaria europea*, cit., p. 299 ss.

³¹ In applicazione del menzionato principio, sono vietate tutte le forme di intervento pubblico nell'economia (art. 107 TFUE) che non producano un'idonea remunerazione del capitale investito in tempi ragionevoli, al pari di quanto sarebbe ritenuto accettabile da un ipotetico investitore privato. Su questo principio cfr. G.M. Caruso, *Caratteri evolutivi nel criterio dell'investitore di mercato. La contrapposizione tra stato azionista e stato autorità negli incerti parametri europei*, in *Riv. it dir. pubbl. com.*, 2014, 113 ss.; C.E. Baldi, *La disciplina comunitaria degli aiuti di Stato*, Ravenna, 2016, p. 30 s.

³² Cfr. ad esempio la «la comunicazione sulla ristrutturazione», punto 22.

³³ V. «comunicazione sulla ristrutturazione», punto 24. V. anche punto 16 della *Banking Communication*. V. anche M. Marcucci, *op. cit.*, p. 299.

L'aggravamento della crisi nel corso del 2012 e la conseguente impossibilità per gli Stati di intervenire a favore degli intermediari in difficoltà, hanno evidenziato due emergenze³⁴: da una parte, la necessità di aumentare ulteriormente i requisiti minimi per la condivisione degli oneri e, dall'altra, di uniformare tali condizioni per evitare scelte (e dunque costi) divergenti tra stati membri in funzione della solidità dei conti dell'ordinamento di origine della banca in crisi. In questo contesto, la disciplina degli aiuti doveva necessariamente coordinarsi con quella della prevenzione e composizione delle crisi bancarie che, sempre in quel periodo, era oggetto di ampia revisione e innovazione per mezzo della BRRD³⁵. Questa direttiva, d'altro canto, impone l'internalizzazione dei costi della crisi (c.d. *bail in*) quale condizione sia delle misure di risoluzione, sia di eventuali interventi pubblici di aiuto (c.d. *bail out*)³⁶. Il legame tra i due provvedimenti è dunque strettissimo. E' stato giustamente evidenziato³⁷ che il *bail in* impone un sacrificio ad azionisti e/o creditori allo scopo di limitare l'intervento pubblico. Dunque, poichè le imprese bancarie, in ragione delle loro note peculiarità, non possono essere lasciate fallire come qualsiasi altra impresa³⁸, nell'impossibilità di ricorrere all'intervento pubblico, le perdite sono in via di principio allocate presso soci e (taluni) creditori. Pertanto, mentre prima della crisi finanziaria il principio della condivisione degli oneri svolgeva solo la funzione di limitare le distorsioni della concorrenza conseguenti al sostegno pubblico, nel regime attuale, la regola ha altresì la funzione di ovviare il c.d.

³⁴ V. punti. 18 e 21, *Banking Communication*.

³⁵ V. il preambolo della Comunicazione dove si legge che «L'adeguamento delle comunicazioni legate alla crisi può contribuire a garantire un passaggio agevole al futuro sistema previsto dalla proposta di direttiva della Commissione relativa al risanamento e alla risoluzione delle crisi degli enti creditizi, fornendo una maggiore chiarezza ai mercati. L'adeguamento delle comunicazioni legate alla crisi può inoltre garantire una ristrutturazione più incisiva e una maggiore condivisione degli oneri per tutte le banche che beneficiano di aiuti di Stato in tutto il mercato unico».

³⁶ Su questo punto v., *infra*, par. 4.

³⁷ V. G. Presti, *Il Bail in*, cit., p. 340.

³⁸ La letteratura sul punto è amplissima. V., per tutti, D. Vattermoli, *Il bail in*, in M. Chiti, V. Santoro, *L'Unione Bancaria*, cit., p. 518, ove ulteriori riferimenti bibliografici.

rischio morale³⁹ conseguente alla certezza di un intervento di *bail out* e, per l'effetto, di preservare la stabilità finanziaria⁴⁰.

Ciò premesso, la *Banking Communication*, presenta rispetto alle precedenti comunicazioni due principali novità:

(i) stabilisce che le misure di ricapitalizzazione di matrice pubblica saranno d'ora in poi autorizzate solo contestualmente all'approvazione del piano di ristrutturazione della banca beneficiaria⁴¹;

(ii) inasprisce i requisiti della condivisione degli oneri (c.d. *burden-sharing*), richiedendo che «gli azionisti e i detentori di capitale subordinato (...) provvedano a fornire il necessario contributo»⁴². In particolare si prevede la riduzione forzosa del capitale e del debito subordinato e/o la conversione di quest'ultimo in azioni. I creditori senior (inclusi i depositanti) sono invece esclusi dall'ambito di applicazione del *burden sharing*⁴³. Il c.d. principio di compensazione è dunque rafforzato sino al punto di identificarsi con il c.d. *write down* o *bail in* debole (v. art. 59 BRRD; artt. 27 ss., d.lgs 180/2015). In ogni caso, deve essere rispettato il principio del *no creditor worse off*

³⁹ V. punto 15, *Banking Communication*.

⁴⁰ La stabilità finanziaria resta di «fondamentale importanza nella valutazione degli aiuti di Stato a favore del settore finanziario», in quanto «implica la necessità di prevenire i gravi effetti di ricaduta negativi per il resto del sistema bancario che potrebbero derivare dal dissesto di un ente creditizio, nonché la necessità di garantire che il sistema bancario nel suo complesso continui a fornire un'adeguata erogazione di prestiti all'economia reale» (punto 7, *Banking Communication*).

⁴¹ La precedente prassi della Commissione era invece quella di approvare dapprima le misure di ricapitalizzazione e successivamente valutare il piano di ristrutturazione.

⁴² V. punto 19, *Banking Communication*.

⁴³ V. punto 41, *Banking Communication*: «Un'adeguata condivisione degli oneri comporterà di norma, una volta che le perdite saranno state in primo luogo assorbite dal capitale, contributi da parte di detentori di capitale ibrido e di debito subordinato. I detentori di capitale ibrido e di debito subordinato devono contribuire a ridurre la carenza di capitale nella massima misura possibile. Tali contributi possono assumere la forma di una conversione in capitale di base di classe 1 o di una riduzione di valore del capitale degli strumenti». Tale prescrizione è integrata dalle previsioni del punto 19, ultimo periodo, della Comunicazione, ove si prevede: «Prima di concedere aiuti per la ristrutturazione a favore di una banca, gli Stati membri dovranno (...) garantire che gli azionisti e i detentori di capitale subordinato di detta banca provvedano a fornire il necessario contributo oppure costituire il quadro giuridico necessario per ottenere tali contributi».

(NCWO) e dunque nessun creditore può subire perdite maggiori di quelle che avrebbe sopportato in ipotesi di liquidazione.

La Comunicazione distingue tre grandi tipologie di aiuti: le misure di ricapitalizzazione e di sostegno a fronte di attività deteriorate (par. 3); la concessione di garanzie e sostegno alla liquidità (parr. 4-5) e gli aiuti per la liquidazione (par. 6). Con riferimento alle *misure di ricapitalizzazione*, la Comunicazione prevede che:

i. In caso di carenza di capitale (accertata tramite *stress test* o *asset quality review*) la banca che voglia accedere al sostegno deve, in primo luogo, attuare un piano di rafforzamento patrimoniale mediante misure di mercato (approvato dall'autorità di vigilanza) della durata massima di sei mesi. In sostanza deve essere predisposto “piano di raccolta di capitale” teso ad accertare, quale sia la “carenza (residua) di capitale” da coprire con aiuti di Stato;

ii. A fronte dell'eventuale fabbisogno residuo di capitale devono essere imposte ad azionisti e creditori subordinati misure di condivisione degli oneri (*burden sharing*). L'imposizione di tali misure può essere evitata solo se l'attuazione delle stesse determinerebbe risultati sproporzionati o pericolo per la stabilità finanziaria⁴⁴;

iii. La banca dovrà presentare un “piano di ristrutturazione”⁴⁵. Solo dopo l'approvazione del piano la Commissione autorizzerà gli aiuti di carattere strutturale⁴⁶;

⁴⁴ V. punto 45 della Comunicazione. Tale possibilità prevista anche dall'art. 32, par. 4, lett. d), BRRD. Ne consegue che nel caso in cui venga richiesta alla Commissione l'autorizzazione di sostegno finanziario pubblico straordinario, dovranno essere allegate con adeguata motivazione le ragioni di carattere eccezionale che mettono in pericolo la stabilità finanziaria e dovranno essere altresì evidenziate le conseguenze pregiudizievoli sul piano della proporzionalità riferite sia ai soggetti direttamente coinvolti, sia al mercato.

⁴⁵ Non è chiaro se il “piano di ristrutturazione” si identifichi o meno con il “piano di risanamento” che le banche devono redigere ai sensi degli artt. 69-ter e ss. Tub introdotti in seguito al recepimento della BRRD. Trattasi di documenti diversi, in quanto il punto 53 della *Banking Communication*, con riferimento al contenuto del piano di ristrutturazione, richiama la «comunicazione sulla ristrutturazione» del 2009 (v. sopra nota 29), con l'avvertenza che tale piano deve essere valutato con il (postumo) principio del *burden sharing*. Invece, il contenuto dei piani di risanamento è rinvenibile nel regolamento delegato (UE) 2016/1075 della Commissione del 23 marzo 2016 (in *GUUE* n. L 184/1 del 8.7.2016) e negli orientamenti dell'EBA (1 EBA/GL/2014/06, sulla serie di scenari da utilizzare nei

iv. Onde limitare l'aiuto al minimo necessario e evitare un "deflusso di fondi", dal momento in cui è noto o dovrebbe essere noto alla banca il fabbisogno di capitale, la banca non può pagare dividendi relativi alle azioni, effettuare acquisti di azioni proprie, riacquistare strumenti di capitale ibrido, porre in essere pratiche commerciali aggressive, acquistare partecipazioni in altre imprese o pubblicizzare il sostegno statale ricevuto⁴⁷. In caso di violazione delle citate prescrizioni, la Commissione sommerà i fondi sottratti alla ristrutturazione all'ammontare delle misure compensative imposte dalla decisione finale⁴⁸.

piani di risanamento; EBA/GL/2015/02, riguardante l'elenco minimo degli indicatori qualitativi e quantitativi dei piani di risanamento; EBA/GL/2015/16, in materia di applicazione di obblighi semplificati). Devono poi considerarsi le disposizioni di attuazione della Banca d'Italia, del Titolo IV, Capo 01-I del Tub e del Titolo IV, Capo I-bis del Tuf (*Provvedimento in materia di piani di risanamento*, prot. N. 0202339/17 del 16.02.2017). Inoltre, mentre il piano di ristrutturazione è condizione per ottenere l'aiuto di stato, è previsto un espresso divieto di impostare un piano di risanamento che contempli il sostegno finanziario pubblico (art. 10, BRRD, art. 69-*quater*, comma 4, Tub). Deve essere poi evidenziato che mentre il piano di ristrutturazione è approvato dalla Commissione europea, il piano di risanamento è sottoposto al vaglio dell'autorità di risoluzione. D'altra parte, poiché il piano di risanamento deve contenere anche disposizioni in tema di ristrutturazione (art. 9, reg. UE 2016/1075), e considerando che l'elemento che accomuna i due piani è l'obiettivo perseguito, in termini di ripristino della redditività a lungo termine dell'impresa bancaria (v. par. 2 della «comunicazione sulla ristrutturazione»; par. 35 della *Banking Communication*), ritengo che la banca che voglia accedere al sostegno pubblico, e dunque redigere un piano di ristrutturazione, non potrà discostarsi dal piano di risanamento al tempo presentato e approvato. A tale piano, verranno poi apportate le modifiche richieste dalla disciplina sugli aiuti di stato che dovranno, in tal senso, essere motivate. Tale soluzione, oltre a prevenire piani duplicati, evita che la Commissione possa indirettamente incidere sui poteri di controllo sui piani di risanamento attribuiti all'autorità di risoluzione.

⁴⁶ V. punti 31 e 50. Vi è la possibilità di eccezioni a questa regola, ma solo nei casi in cui l'autorità di vigilanza confermi un deficit di capitale che non può essere scongiurato mediante risorse private, che forzerebbe le autorità a ritirare l'autorizzazione alla banca interessata evento che, a sua volta, potrebbe mettere a repentaglio la stabilità finanziaria. In ogni caso, lo stato membro deve impegnarsi a presentare un piano di ristrutturazione entro due mesi dalla temporanea autorizzazione (v. punti 50-53).

⁴⁷ V. punto 47, *Banking Communication*.

⁴⁸ V. punto 48, *Banking Communication*.

v. La banca potrà ricevere un sostegno pubblico per far fronte a eventuali esigenze residue di capitale, solo dopo l'attuazione delle misure *sub i* e *ii*.

Quanto, invece, alle *misure di sostegno alla liquidità e di garanzie sulle passività bancarie*, esse devono essere limitate in via di principio alle “banche che non presentano alcuna carenza di capitale” e perciò possono essere notificate e autorizzate prima dell'approvazione di un piano di ristrutturazione. Il *piano di ristrutturazione* dovrà essere presentato successivamente: (i) se sono concesse garanzie su nuove passività o su passività rinnovate e sempre che il totale delle garanzie superi determinate soglie⁴⁹, (ii) se è necessario *attivare* la garanzia concessa (potrebbe trattarsi anche di un piano di liquidazione)⁵⁰, (iii) se a richiedere tali aiuti è una banca con carenza di capitale e con “urgente bisogno di liquidità”, salvo che l'aiuto sia rimborsato entro due mesi⁵¹.

Le garanzie possono essere concesse solo su passività non subordinate di nuova emissione, con scadenze non superiori a cinque anni e con limiti quantitativi con riferimento a quelle con scadenze superiori a tre anni⁵². Al pari delle misure di ricapitalizzazione, è posto il divieto di adottare strategie commerciali aggressive e di utilizzare per scopi pubblicitari il sostegno pubblico ottenuto⁵³. Infine, la remunerazione del sostegno deve essere in linea con quanto previsto dalla «*comunicazione di proroga del 2011*»⁵⁴.

⁴⁹ Punto 59 lett. d), *Banking Communication*.

⁵⁰ Punto 59 lett. e).

⁵¹ Punto 58.

⁵² V. punto 59.

⁵³ V. punto 59, lett. f).

⁵⁴ V. punto 59, lett. c). Secondo la «*comunicazione di proroga del 2011*» (par. II), i conferimenti di capitale pubblico possono avere la forma di azioni con remunerazione variabile. Poiché tali azioni vengono remunerate mediante dividendi e plusvalenze che sono per definizione incerti, vengono dati orientamenti sul ricorso alle valutazioni di mercato per fornire la garanzia soddisfacente di un'adeguata remunerazione per lo Stato. Le azioni devono essere sottoscritte dallo Stato con uno sconto appropriato rispetto all'ultimo prezzo azionario e commisurato, tra l'altro, all'entità del conferimento di capitale rispetto all'esistente capitale della banca e al fatto che le azioni conferiscano o meno diritti di voto. Per quanto riguarda gli strumenti di capitale ibrido, per tener conto dell'eventualità che le banche non siano in grado di pagare la remunerazione convenuta a breve termine, questi strumenti devono prevedere un meccanismo di soddisfazione alternativo alle cedole in base al

Quanto infine agli *aiuti alla liquidazione*, si prevede che qualora non sia possibile il ripristino alla redditività a lungo termine, le banche debbano essere liquidate secondo le ordinarie procedure di insolvenza. Tuttavia, in ragione della peculiarità dell'attività bancaria e dei rischi di instabilità ad essa connessi, è possibile l'intervento statale per supportare l'«*ordinata liquidazione*» della banca, a condizione che sia applicato il *burden sharing* e che sia presentato preventivamente un piano di liquidazione alla Commissione ai fini dell'autorizzazione⁵⁵. L'obiettivo della liquidazione ordinata è «*la cessazione delle attività in difficoltà dell'ente creditizio entro un periodo di tempo limitato*», tant'è che sussiste il divieto di intraprendere «*alcuna nuova attività che implichi terze parti*», a meno che, per mezzo di tale attività si riducano «*i costi di liquidazione*»⁵⁶. La procedura inoltre deve «*essere finalizzata il più possibile alla vendita di rami dell'attività o di attivi mediante un processo concorrenziale*»⁵⁷. Questa procedura è diversa da una normale procedura di insolvenza (*ordinary insolvency proceedings*)⁵⁸. Dalle indicazioni contenute nella *Banking*

quale le cedole che non possono essere pagate in contanti vengono versate sotto forma di azioni. La Commissione ha inoltre riesaminato le indicazioni relative alle commissioni che le banche devono versare per le garanzie per far sì che l'aiuto sia limitato al minimo indispensabile e rifletta il rischio per le finanze pubbliche. La metodologia rivista stabilisce le commissioni minime da applicare quando le garanzie vengono concesse su base nazionale. Le nuove norme si applicano in caso di garanzie che riguardano un debito con scadenze comprese tra uno e cinque anni (sette anni in caso di obbligazioni garantite o “*covered bond*”).

⁵⁵ V. punto 67, *Banking Communication*.

⁵⁶ V. punto 67, *Banking Communication*.

⁵⁷ Punti 79-82.

⁵⁸ Una procedura analoga, nota come Orderly Liquidation Authority (OLA), è prevista negli USA, dal Title II, the *Orderly Liquidation provision*, del *Dodd-Frank Act* 2010. Si tratta di una modalità di gestione dell'insolvenza di *systemically important financial institutions* (SIFIs) alternativa al fallimento (*Bankruptcy liquidation*). Le due procedure hanno finalità completamente diverse: mentre la Bankruptcy mira a liquidare la banca per massimizzare gli interessi dei creditori, scopo della OLA è «*to liquidate failing financial companies that pose a significant risk to the financial stability of the U.S. in a manner that mitigates such risk and minimizes moral hazard*» (par. 2.3., Title II, Dodd Frank Act). In materia cfr. J. Gabai, *Dodd-Frank, Title: Where the FDIC and the “Orderly Liquidation Authority” Meet the Bankruptcy Code*, 31 August 2010, reperibile all'indirizzo www.mofo.com/files/Uploads/Images/100831TitleII.pdf; S. R. Pellerin and J. R. Walter, *Orderly Liquidation Authority as an Alternative to Bankruptcy*, in

Communication, e dall'espressione «liquidazione ordinata», anche nel lessico delle altre lingue dell'Unione⁵⁹, emerge che trattasi di una forma di liquidazione dove, tuttavia, le condizioni di accesso (minaccia alla stabilità finanziaria derivante dalla crisi dell'ente creditizio) e di autorizzazione e di operatività (*burden sharing*, divieto di intrapresa di nuove attività, cessione aggregata quale metodo di liquidazione preferenziale) non sono lasciate alla discrezionalità degli organi della banca, ma autorizzate, su proposta degli Stati membri, dalla Commissione⁶⁰. Quest'ultima svolge inoltre un'opera di monitoraggio sulle procedure autorizzate, mediante relazioni periodiche che gli stati membri sono tenuti a presentare su base annuale⁶¹. La prima applicazione della liquidazione ordinata (*rectius* controllata) è avvenuta di recente in favore di Banca Popolare di Vicenza s.p.a. e di Veneto Banca s.p.a. con il d.l. 99/2017⁶².

4. – L'art. 2 par. 1, n. 28 BRRD definisce il sostegno finanziario pubblico straordinario come segue: «*aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE o qualsiasi altro sostegno finanziario pubblico a livello sovranazionale che se erogato a livello nazionale configurerebbe un aiuto di stato, forniti per mantenere o ripristinare la solidità, la liquidità o la solvibilità di un ente o entità di cui all'articolo 1, paragrafo 1, lettera b), c) o d), o di un gruppo di cui tale ente o entità fa parte*». L'intervento realizzato attraverso un sostegno finanziario pubblico straordinario viene previsto dalla BRRD

Economic Quarterly—Volume 98, Number 1—First Quarter 2012, p. 1 ss. e in particolare p. 6 s.; H. T. Cohen, *Orderly Liquidation Authority: A New Insolvency Regime to Address Systemic Risk*, in *University of Richmond Law Review* 45, May 2011, 1, p. 143 ss.

⁵⁹ L'espressione corrisponde nel testo inglese della Comunicazione a *orderly liquidation*, in quello francese a *liquidation ordonnée*, in quello spagnolo a *liquidación ordenada* e in quello tedesco a *geordneten Abwicklung*. Con ordinata deve dunque intendersi una liquidazione disciplinata, controllata.

⁶⁰ V. par. 6.4, *Banking Communication*.

⁶¹ V. par. 6.5, *Banking Communication*.

⁶² V. sopra nota 4. I due istituti sono stati posti in l.c.a. (art. 2). Tuttavia, dal testo attuale in attesa di conversione, emergono una serie di modifiche alla procedura di l.c.a. (v. artt. 3 e 5 che derogano al regime di cessione di attività e passività ex art. 90 Tub), che in questa sede non è possibile analizzare nel dettaglio, ma che hanno già sollevato dubbi di legittimità costituzionale (A. A. Dolmetta, U. Malvagna, «*Banche venete*», cit., p. 15 ss.).

quale misura che, a seconda delle finalità che persegue e dei presupposti di natura economica che l'hanno determinata, può alternativamente:

a) costituire prova dello stato di dissesto o rischio di dissesto della banca ai sensi dell'art. 32, par. 4, lett. *d*) della BRRD (art. 17 secondo comma, lett. *f*), d.lgs. 180/2015) e dunque dare avvio alla risoluzione con l'attivazione delle misure di cui all'art. 32 BRRD (art. 39, d.lgs. 180/2015);

b) essere utilizzato per evitare o porre rimedio ad una grave perturbazione dell'economia di uno Stato membro ed al fine di preservare la stabilità finanziaria, ai sensi dell'art. 32, par. 4, lett. *d*) BRRD (art. 18, comma 1, d.lgs. 180/2015)⁶³. Il sostegno pubblico non è dunque vietato, ma ammesso in determinate ipotesi e nelle seguenti forme (art. 18, comma 1, lett. a):

1) la garanzia dello Stato a sostegno degli strumenti di liquidità forniti dalle banche centrali (ELA);

2) la garanzia dello Stato sulle passività di nuova emissione;

3) la sottoscrizione di strumenti di capitale nell'ammontare necessario a fare fronte alle carenze di capitale evidenziate da prove di stress test o di verifica della qualità degli attivi, poste in essere dall'Abe, dalla BCE o dalle competenti autorità nazionali.

Tutte le misure sopra indicate possono essere attivate a condizione che siano riservate a banche solventi, abbiano carattere cautelativo e temporaneo e siano proporzionate alla perturbazione dell'economia che deriverebbe dalla crisi della banca; inoltre, non devono compensare perdite che la banca ha registrato o sia verosimile che registrerà nel prossimo futuro (art. 32, par. 4, BRRD; art. 18, comma 1, lett. b). Quanto invece esclusivamente alla misura *sub* 3), gli interventi devono essere limitati agli apporti necessari per far fronte alle carenze di capitale stabilite nelle prove di stress a livello nazionale, dell'Unione o degli Stati membri, nelle verifiche della qualità delle attività o in esercizi analoghi condotti dalla BCE, dall'Abe o da autorità nazionali, se del caso, confermate dall'autorità

⁶³ Sul punto v. anche European Banking Authority, *Guidelines on the types of tests, reviews or exercises that may lead to support measures under Article 32(4)(d)(iii) of the Bank Recovery and Resolution Directive*, 22 September 2014, p. 5 ss. reperibile all'indirizzo www.eba.europa.eu.

competente (l'art. 32 BRRD, par. 4, lett. d), comma 3; art. 18, comma 2, d.lgs 180/2015).

Last but not least, il supporto pubblico deve essere oggetto di approvazione nell'ambito della disciplina degli aiuti di stato (art. 32, par. 4, lett. d), comma 2, BRRD). Dunque, le misure di sostegno pubblico dovranno essere compatibili con la *Banking Communication*, per poter essere preventivamente autorizzate dalla Commissione UE.

5. – Il decreto prevede tre categorie di intervento pubblico straordinario, che rispecchiano le tre forme richiamate dall'art. 18, par. 4, del reg. SRM e dell'art. 32, par. 4, lett. d), BRRD (v. art. 18, d.lgs 180/2015). Trattasi del sostegno della liquidità fornito (1) mediante la concessione della garanzia dello stato su passività delle banche di nuova emissione o (2) mediante la concessione di una garanzia dello stato su operazioni di erogazione di liquidità di emergenza (ELA) condotte dalla Banca d'Italia, o (3) una ricapitalizzazione precauzionale, con la quale lo Stato sottoscrive il capitale di una banca o ne acquista le azioni.

Con riferimento alle misure *sub 1 e 2*, il decreto (artt. 1-9), ricalcando la *Banking Communication*⁶⁴, disciplina le condizioni e le procedure per la concessione da parte del Mef, fino al 30 giugno 2017⁶⁵, di una garanzia sulle passività di banche italiane (artt. 1-9) e su erogazioni di liquidità di emergenza da parte della Banca d'Italia (artt. 10-12). Analoga disciplina si applica all'ELA⁶⁶.

La garanzia dello Stato può essere concessa solo su strumenti di debito che soddisfino i requisiti indicati all'art. 2 ed in particolare: *a*) siano emessi successivamente all'entrata in vigore del decreto, anche se oggetto di preesistenti programmi di emissione e abbiano una durata residua non inferiore a tre mesi e non superiore a cinque anni o sette per le obbligazioni bancarie garantite *ex art. 7-bis*, l. 130/1999; *b*) prevedano il rimborso del capitale in un'unica soluzione alla scadenza; *c*) siano a tasso fisso e denominati in euro; *d*) non

⁶⁴ V. in particolare i par. 56 ss.

⁶⁵ Il ministro dell'economia e delle finanze può con proprio decreto estendere il termine entro ad un massimo di ulteriori sei mesi, previa approvazione della Commissione UE (art. 1, comma 4, d.l. 237/2016).

⁶⁶ L'art. 10 richiama gran parte delle disposizioni sulla garanzia sulle passività di nuova emissione.

presentino clausole di subordinazione nel rimborso del capitale e nel pagamento degli interessi; e) non siano titoli strutturati o prodotti complessi né incorporino una componente derivata. La garanzia copre il capitale e gli interessi (art. 5, comma 2). In ogni caso, per ciascuna banca, il valore nominale degli strumenti finanziari con durata superiore a tre anni sui quali può essere prestata la garanzia dello Stato, non può eccedere un terzo del valore nominale totale degli strumenti finanziari emessi dalla banca stessa e garantiti dallo Stato ai sensi dell'art. 1 (art. 5, comma 3). Non possono in ogni caso essere assistite da garanzia statale le passività computabili nei fondi propri ai fini di vigilanza (art. 5, comma 4). Quanto all'ELA, la garanzia statale può essere rilasciata entro sei mesi dall'entrata in vigore del decreto, allo scopo di «*integrare il collaterale, o il suo valore di realizzo, stanziato da banche italiane a garanzia di finanziamenti erogati dalla Banca d'Italia per fronteggiare gravi crisi di liquidità*» (art. 10, comma 1).

L'ammontare della garanzia deve essere limitato a quanto strettamente necessario per ripristinare la capacità di rifinanziamento a medio-lungo termine della banca beneficiaria e non può eccedere, di norma, i fondi propri ai fini di vigilanza (art. 3). La garanzia dello Stato è onerosa, incondizionata irrevocabile e a prima richiesta. L'onerosità è una condizione tipica cui sono subordinati gli aiuti di stato, in applicazione del principio dell'investitore privato nell'economia di mercato. La banca beneficiaria dovrà corrispondere una commissione al Mef, in rate trimestrali posticipate, da calcolarsi secondo la formula prevista dall'art. 6, il quale a sua volta prevede una componente fissa e una variabile, in funzione della rischiosità dell'emittente⁶⁷. La remunerazione rappresenta poi il corrispettivo per la non condizionabilità e l'irrevocabilità della garanzia, requisiti che stabilizzano l'aiuto statale e rendono maggiormente appetibile sul mercato l'acquisto degli strumenti finanziari garantiti⁶⁸.

La procedura per richiedere la garanzia prevede requisiti differenziati a seconda della situazione in cui versa la banca (art. 4). Il

⁶⁷ In conformità di quanto previsto dalla *Banking Communication* (punto 59, lett. c), la remunerazione è calcolata secondo la formula prevista dai punti 15 ss. della «*comunicazione di proroga del 2011*».

⁶⁸ Si è parlato di «un autentico performance bond di Stato per invogliare il settore privato ad apportare liquidità alle banche nostrane» (così M. Stella, *op. cit.*, p. 302).

sostegno può essere fornito mediante un regime di garanzia autorizzato *ex ante* dalla Commissione in favore di banche che: *a*) rispettino i requisiti dei fondi propri di cui all'art. 92 del regolamento UE n. 575/2013 (reg. CRR) su base individuale e consolidata; *b*) non abbiano «*carenze di capitale*» - da intendersi come inadeguatezza attuale o prospettica dei fondi propri rispetto ai requisiti di cui all'art. 82 del reg. CRR in combinazione con gli eventuali requisiti specifici di carattere inderogabile stabiliti dall'Autorità competente - «*evidenziate da prove di stress test condotte a livello nazionale, dell'Unione europea o del meccanismo di vigilanza unico, o delle verifiche della qualità degli attivi o di analoghi esercizi condotti dall'autorità competente o dall'Autorità bancaria europea*»⁶⁹. In seguito all'attivazione della garanzia, la banca dovrà entro due mesi dalla richiesta di sostegno presentare un piano di ristrutturazione, da sottoporsi al vaglio della Commissione in termini di compatibilità con la disciplina degli aiuti di stato (art. 8, comma 3).

Il sostegno a favore di banche che non sono in linea con le condizioni indicate dall'art. 4, ma abbiano comunque patrimonio netto positivo e urgente bisogno dell'aiuto, è possibile, ma subordinato a notifica individuale e specifica approvazione della Commissione (art. 4, comma 2)⁷⁰. Ove la richiesta sia soggetta a notifica individuale, ovvero quando il valore degli strumenti finanziari per i quali è richiesta la garanzia sia superiore a 500 milioni di euro e al 5% del totale passivo della banca, quest'ultima deve presentare, entro due mesi dalla concessione della garanzia, un piano di ristrutturazione per confermare la redditività e la capacità di raccolta a lungo termine senza il ricorso all'aiuto di stato (art. 7, comma 5). Il piano deve essere anch'esso valutato dalla Commissione. In sede di conversione è stato, inoltre, previsto che «*Non è in ogni caso richiesta la presentazione del piano di ristrutturazione quando le passività garantite sono rimborsate entro due mesi dalla concessione della garanzia*» (art. 7, comma 5, ult. periodo). Al riguardo, è stato

⁶⁹ V. punti 60 e 28 *Banking Communication*.

⁷⁰ L'approvazione individuale è necessaria anche per l'accesso alla misura da parte di banche in risoluzione o enti ponte (v. art. 4, comma 3, decreto salva risparmio). Ovviamente, la decisione se concedere o meno la garanzia e dunque anche l'accertamento della sussistenza dei requisiti "patrimoniali" (v. art. 7), sarà di competenza della BCE o Banca d'Italia in funzione della significatività dell'ente.

osservato⁷¹ che la norma non può riferirsi alla scadenza delle obbligazioni garantite dallo Stato perché, come visto, ai sensi dell'art. 2, comma 1, lett. a), tali titoli non possono avere una durata residua inferiore a tre mesi. La disposizione apre dunque alla possibilità che lo Stato possa garantire obbligazioni già emesse e per le quali sia imminente l'obbligo di rimborso⁷². Scopo dunque della norma sarebbe non tanto quello di facilitare il reperimento di liquidità da parte della banca, quanto quello di garantire il rimborso di obbligazioni in scadenza, rimborso che aggraverebbe la crisi di liquidità. In ogni caso, dovranno essere rispettate le condizioni previste dall'art. 2 l'obbligo che gli strumenti finanziari sia emessi successivamente all'entrata in vigore del d.l. (art. 2, comma 1, lett. a).

Per entrambe le forme di garanzia sono disciplinate le modalità di escussione, nel caso di inadempimento della banca rispetto al rimborso dell'obbligazione garantita (art. 8) o all'obbligo di pagamento nei confronti della Banca d'Italia, rivenienti dal contratto di finanziamento ELA (art. 11). Con riferimento alla prima fattispecie, è previsto che quando l'emittente preveda di non essere in grado di adempiere all'obbligazione garantita, debba presentare richiesta motivata di intervento al Dipartimento del tesoro e alla Banca d'Italia, indicando gli strumenti finanziari e l'importo per cui si chiede l'intervento (art. 8, comma 1). Il Dipartimento, verificata la sussistenza dei presupposti di legge, provvede entro il giorno antecedente allo scadere dell'obbligazione, alla corresponsione dell'importo dovuto alla banca (art. 8, comma 2), la quale rimborserà gli obbligazionisti.

Esiste dunque un periodo, per quanto breve, in cui le somme destinate al rimborso rimangono nelle "casse" della banca. Per altro, detto periodo potrebbe dilatarsi qualora il Tesoro accrediti con anticipo le somme, o la banca non rimborsi alla scadenza gli obbligazionisti. Nella prima stesura del decreto nulla si diceva circa la "natura" e le "modalità di trattamento" di tale liquidità. In sede di conversione, invece, è stato aggiunto il comma 3-*bis* all'art. 8, il quale dispone che *«Le somme corrisposte dal Tesoro agli istituti di credito per onorare la garanzia prevista dal presente decreto sono vincolate*

⁷¹ V. M. Stella, *I nuovi modi*, cit., p. 306.

⁷² In tal senso M. Stella, *I nuovi modi*, cit., p. 306.

*per destinazione e non aggredibili da altri creditori della banca a diverso titolo»*⁷³. La norma non specifica come in concreto si attui tale vincolo di destinazione. La fattispecie presenta similitudini con quella delle somme raccolte dagli Istituti di pagamento (Ip) e dagli Istituti di moneta elettronica (Imel), attraverso la gestione di un conto di pagamento (art. 114-*duodecies*, Tub richiamato per gli Imel dall'art. 114-*quinquies*, comma 4, Tub). In tale caso, è previsto che le somme siano «investite (...) in attività che costituiscono patrimonio distinto a tutti gli effetti da quello dell'istituto di pagamento» e che su tale patrimonio «non sono ammesse azioni dei creditori dell'istituto di pagamento o nell'interesse degli stessi, né quelle dei creditori dell'eventuale soggetto presso il quale le somme sono depositate» (art. 114 *duodecies*, comma 2, Tub)⁷⁴. La separazione di dette somme dal patrimonio dell'Ip/Imel, si realizza, come precisato dalle Istruzioni di vigilanza⁷⁵, con l'imposizione dell'obbligo di investimento o sub

⁷³ Il denaro e i crediti pecuniari, in ragione della loro natura fungibile e strumentale, difficilmente possono ritenersi assoggettabili a vincoli di destinazione, a meno che non siano destinati immediatamente, nella loro individualità, al soddisfacimento di un interesse pubblico; si richiede a tal fine (in tal senso Cass. civ., Sez III 5 maggio 2009 n. 10284, in *Riv. dir. trib.*, 2010, 4, p. 196) che il vincolo di destinazione venga impresso per mezzo di una specifica disposizione di legge ovvero un provvedimento amministrativo *ad hoc*. Il legislatore prevede espressamente l'impignorabilità assoluta di talune tipologie di crediti, rinviando alle disposizioni di leggi speciali in materia: è il caso, ad esempio, dell'art 545 c.p.c., che, derogando alla regola generale di cui all'art. 2740 c.c., dispone l'impignorabilità di alcuni crediti quali quelli per sussidi di grazia, sostentamento, di maternità etc. Al pari di queste ultime ipotesi, le somme destinate al rimborso sono beni patrimoniali indisponibili che, dunque, non possono essere sottratti alla loro destinazione, se non nei modi stabiliti dalle leggi (art. 828, comma 2, c.c.). Si applicherà, dunque, anche in questo caso l'art. 514 n. 5 c.p.c. in tema di assoluta impignorabilità, per cui non si possono pignorare gli oggetti che il debitore ha l'obbligo di conservare per l'adempimento di un pubblico servizio. Sui beni pubblici, v. G. Della Cananea, *I beni*, in *Istituzioni di diritto amministrativo*, a cura di S. Cassese, Milano, 2015, p. 238 ss.

⁷⁴ Sui conti di pagamento v. V. Santoro, *I servizi di pagamento*, in *Janus*, n. 6-2012, p. 19.

⁷⁵ Le Disposizioni di vigilanza per gli istituti di pagamento e gli istituti di moneta elettronica del 17 maggio 2016, (in *GU* n. 127 del 1 giugno 2016), precisano che dette somme sono: «- sono: - depositate presso una banca autorizzata ad operare in Italia in conti intestati agli istituti depositanti con l'indicazione che si tratta di beni di terzi; detti conti sono tenuti distinti da quelli dell'istituto; - investite in titoli

deposito presso un altro intermediario. Per ciò che invece attiene alla liquidità funzionale al rimborso delle obbligazioni garantite, è imposto solo un vincolo di destinazione, non prevedendosi modalità di investimento e/o deposito. Ciò perché nell'ottica di funzionamento della garanzia statale, dette somme dovrebbero rimanere per nella disponibilità della banca giusto il (breve) tempo necessario per effettuare il rimborso. Ciò nonostante, ai fini del rispetto della norma di legge, è necessario che la banca distingua contabilmente il denaro destinato ai rimborsi, in modo tale da opporre ad eventuali terzi il vincolo di destinazione. La modalità di tale "separazione" potrebbe coincidere con la creazione di un conto dedicato, in modo tale da identificare le somme vincolate e poter eventualmente opporre l'impignorabilità delle stesse da parte di «*altri creditori della banca a diverso titolo*»⁷⁶. Un'ulteriore soluzione potrebbe essere l'accredito diretto da parte del Mef nei conti intestati agli obbligazionisti garantiti, così come è avvenuto per i rimborsi effettuati dal Fondo di solidarietà a favore degli obbligazionisti subordinati azzerati dal decreto salva banche⁷⁷.

Ulteriori problematiche interpretative emergono dal meccanismo di escussione. L'ultimo comma dell'art. 8 prevede che «*il presente articolo non pregiudica la facoltà dei detentori delle passività garantite e dei titolari dei diritti reali di garanzia di escutere la garanzia dello stato ai sensi dell'art. 5, comma 1*». Gli obbligazionisti potranno dunque rivolgersi direttamente al Mef per ottenere il rimborso, qualora quest'ultimo non abbia provveduto nei termini di legge. In tale caso, dobbiamo chiederci se lo Stato possa o meno rifiutare il rimborso. L'art. 5, comma 1, stabilisce che la garanzia

di debito qualificati, depositati presso depositari abilitati; - investite in quote di fondi comuni di investimento armonizzati il cui regolamento di gestione preveda esclusivamente l'investimento in titoli di debito qualificati o in fondi di mercato monetario » (Cap. IV, sez. 2, § 3).

⁷⁶ Dalla norma si evince, *a contrariis*, che gli obbligazionisti possono aggredire detta liquidità qualora la banca non rispetti l'obbligo di rimborso.

⁷⁷ V. art. 3, Regolamento del Fondo di Solidarietà. Procedimento per l'indennizzo forfetario ai sensi della legge 119 del 30 giugno 2016 e della legge 15 del 17 febbraio 2017, 11 aprile, 2014, reperibile all'indirizzo https://www.fitd.it/Content/fds/RegolamentoFDS_11_04_2017.pdf. Sul decreto salva banche, si consenta di rinviare al mio *Il decreto salva banche*, in M. Chiti, V. Santoro, *L'unione bancaria europea*, cit., p. 585 ss.

«*incondizionata, irrevocabile e a prima richiesta*». L'art. 8, tuttavia, precisa che la banca, quando richiede l'intervento statale, debba allegare «*la relativa documentazione*» e indicare «*gli strumenti finanziari o le obbligazioni contrattuali per i quali richiede l'attivazione e i relativi importi dovuti*» (comma 1); il Dipartimento del tesoro provvede al rimborso dopo aver accertato «*sulla base delle valutazioni della Banca d'Italia, la fondatezza della richiesta*» (comma 2). Il tenore letterale delle norme citate richiama l'istituto della fideiussione (artt. 1936 ss., c.c.), con la conseguenza che la garanzia non è "autonoma", ma accessoria (art. 1939 c.c.) e dunque non è impermeabile alle vicende del rapporto di base (ossia l'impianto contrattuale che disciplina il titolo *senior*). Pertanto, nella denegata ipotesi in cui il titolo venisse ritenuto inefficace od invalido, anche la garanzia statale verrebbe meno⁷⁸.

Il riferimento alla fideiussione, permette di risolvere l'ulteriore problema dell'efficacia del pagamento effettuato dallo Stato in favore della banca richiedente, allo scopo del rimborso degli obbligazionisti. Difatti, in considerazione del vincolo di solidarietà (art. 1944 c.c.) sussistente tra Stato e banca emittente, il versamento di somme destinate ai rimborsi dei titoli nelle casse della banca non ha efficacia liberatoria, con la conseguenza che, in ipotesi di inadempimento dell'intermediario, lo Stato sarebbe comunque tenuto a rimborsare direttamente l'obbligazionista. Il decreto non contiene, difatti deroghe alla disciplina generale della fideiussione; al contrario, ribadisce la possibilità dell'obbligazionista di agire direttamente contro il Mef (art. 5, comma 1). Pertanto, lo Stato, per essere immune dal rischio di

⁷⁸ Esiste inoltre il problema della perdita di efficacia della garanzia statale. La Commissione UE potrebbe infatti ritenere la garanzia pubblica incompatibile con l'art. 107 TFUE, ad esempio perché il piano presentato dalla banca non evidenzia serie prospettive di superamento della crisi di liquidità. E' stato suggerito (M. Stella, *I nuovi modi*, cit., p. 307) di far riferimento alla disciplina di attuazione del d.l. 18/2016 (v. sopra par. 2), nella quale si prevede che la garanzia pubblica possa essere dichiarata inefficace in due ipotesi: qualora la decisione della società di cartolarizzazione o dei portatori dei titoli di revocare l'incarico del soggetto incaricato della riscossione, abbia determinato un peggioramento del rating del titolo garantito; o nel caso in cui il regolamento titoli o gli altri contratti dell'operazione in difformità con quanto previsto dallo stesso d.l. e dal decreto di attuazione (art. 8, d.m. 3 agosto 2016). E' probabile che anche per il decreto salva risparmio, la disciplina di attuazione segua questa impostazione.

pagare due volte, dovrebbe utilizzare l'azione di rilievo. L'art. 1953 c.c. dispone che, nelle ipotesi tassativamente indicate, anteriormente all'adempimento dell'obbligazione garantita, il fideiussore possa ottenere la liberazione dall'obbligazione ovvero un'idonea cauzione⁷⁹. Nel caso di specie, l'azione di rilievo potrebbe essere esperita o (art. 1953, comma 1, n. 1, c.c.), quando lo Stato sia convenuto in giudizio dall'obbligazionista o dagli altri soggetti indicati nell'art. 5, comma 1, o, qualora il debito sia divenuto esigibile (art. 1953, comma 1, n. 5), e cioè quando sia scaduto il termine di rimborso dell'obbligazione.

6. - Il Capo II del decreto (artt. 13-22) disciplina la ricapitalizzazione precauzionale. Trattasi di una misura di sostegno attraverso la quale lo Stato è autorizzato, sino al 31.12.2017, a sottoscrivere o acquistare azioni emesse da banche italiane o società italiane capogruppo di gruppi bancari (art. 13, comma 2). Al pari delle altre misure di sostegno, l'aiuto finalizzato ad evitare o porre rimedio ad un grave turbamento dell'economia (art. 13, comma 1), non può andare a favore di una banca in dissesto. Al contrario, il sostegno deve soddisfare un'esigenza di rafforzamento patrimoniale derivante da uno scenario avverso di prove di stress test, condotte «a livello nazionale, dell'Unione europea, o del meccanismo di vigilanza unico» (artt. 14, comma 1, decreto salva risparmio e art. 18, comma 2, d.lgs 180/2015). La *ratio* di tale intervento è, dunque, da rinvenirsi nella circostanza che «un intermediario, anche se solvibile, può essere percepito come eccessivamente rischioso da parte del mercato in condizioni avverse di stress, circostanza che potrebbe di per sé portare ad un deterioramento della sua situazione e quindi all'insolvenza»⁸⁰. La ricapitalizzazione precauzionale mira, pertanto, prevenire fenomeni di instabilità finanziaria generati da asimmetrie informative.

⁷⁹ L'azione di rilievo ha natura eminentemente cautelare e, pertanto, si differenzia dall'azione di regresso che postula l'avvenuto pagamento dell'obbligazione da parte del fideiussore (in tal senso v. C. M. Bianca, *Diritto civile. La responsabilità*, 5, Milano, 1993, 493 ss.).

⁸⁰ C. Barbagallo, *Audizione sul decreto legge 23 dicembre 2016, n. 237. Disposizioni urgenti per la tutela del risparmio nel settore creditizio*, Roma 17 gennaio 2017, p. 6, reperibile all'indirizzo https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2017/Barbagallo_audizione_20171701.pdf.

Quanto alle condizioni per accedere alla ricapitalizzazione, la banca deve aver *precedentemente* sottoposto un programma di rafforzamento patrimoniale all'autorità competente (BCE o Banca d'Italia), indicando il fabbisogno di capitale necessario e le misure che intende intraprendere per farvi fronte (art. 14). Se l'autorità ritiene adeguato il programma, l'intermediario è tenuto ad attuarlo e a tenere informata l'autorità competente con riferimento agli esiti delle misure adottate (art. 14). Se, diversamente, il programma è considerato insufficiente, la banca può chiedere direttamente l'intervento dello Stato (artt. 15-16). La richiesta è possibile anche quando il programma sia stato *ab origine* valutato positivamente, ma dall'attuazione dello stesso risulta «*inidonea ad assicurare il conseguimento degli obiettivi di rafforzamento patrimoniale*» (art. 14, comma 5).

Ai fini di coordinare il testo normativo con la *Banking Communication*, l'art. 17 prevede alcuni adempimenti e obblighi a carico dell'emittente. In particolare, la norma stabilisce che la banca presenti, insieme alla richiesta di aiuto, un'attestazione con cui assume gli impegni previsti dal punto 47 della *Banking Communication* in materia di prevenzione di “deflusso di fondi” e di divieto di pubblicità relativa al ricevuto sostegno. L'art. 17 dunque rinvia al punto 47 della Comunicazione, il quale stabilisce che «*la banca dovrebbe adottare tutte le misure necessarie per conservare i fondi propri*»; oltre a ciò sono elencate una serie di attività vietate quali la distribuzione di dividendi, il pagamento cedole, l'acquisto di partecipazioni in altra impresa, l'acquisto di azioni proprie e solo a certe condizioni, il riacquisto di strumenti di capitale ibrido. Ciò posto, nella Relazione illustrativa al disegno di legge di conversione, si legge che tra le operazioni impedita all'emittente beneficiario dell'aiuto, vi è anche l'acquisto di «*debito emesso dall'emittente*»⁸¹. L'espressione è talmente generica da ricomprendere ogni forma obbligazionaria. Si potrebbe dunque sostenere che, in considerazione della non vincolatività della *Banking Communication* – cui il testo rinvia – e della natura di interpretazione autentica attribuibile alla Relazione illustrativa, la norma dovrebbe essere interpretata nel senso della

⁸¹ Disegno di legge per la conversione in legge del d.l. 23 dicembre 2016, n. 237, p. 8, reperibile all'indirizzo <http://www.senato.it/service/PDF/PDFServer/BGT/01000077.pdf>.

sussistenza a carico della banca beneficiaria anche del divieto di acquisto di ogni tipo titolo di debito proprio dell'emittente⁸². Al di là del valore interpretativo attribuibile alla Relazione, l'operazione di acquisto di "debito emesso dall'emittente" è comunque vietata dal punto 47 della Comunicazione qualora si tratti di strumenti di capitale ibridi, nonché di obbligazioni convertibili in azioni (stante il divieto di acquistare azioni proprie). Resta da verificare se il divieto si estenda all'acquisto di obbligazioni proprie subordinate e senior. Quanto alle subordinate, *in primis*, il divieto si estende per certo a quelle computabili nel patrimonio di vigilanza, in quanto l'operazione di acquisto andrebbe comunque ad incidere sui fondi propri. In secondo luogo, le subordinate sono suscettibili di *burden sharing*; pertanto, attraverso il riacquisto, la banca avvantaggerebbe i titolari di questo tipo di bond, evitando la conversione o addirittura l'azzeramento. Diverso è il discorso per le obbligazioni senior, alle quali, nel regime degli aiuti di stato, non si applica il principio della condivisione degli oneri. In tale ipotesi, l'operazione di riacquisto potrebbe essere ritenuta legittima, in quanto per mezzo della stessa la banca estingue un proprio debito (e ciò non comporterebbe un deflusso di fondi).

L'intervento è realizzato mediante sottoscrizione da parte del Mef di azioni ordinarie fornite di diritto di voto pieno computabili nel *Common Equity Tier 1*, in base al reg. CRR. Il prezzo è calcolato con una procedura descritta nell'allegato al decreto (art. 19). E' prevista (art. 20) la disapplicazione dell'obbligo di promuovere l'Opa obbligatoria in caso di superamento delle soglie normative (artt. 106, comma 1, 109, comma 1, Tuf), nonché dei limiti di possesso azionario eventualmente previste da leggi o statuti, compreso quello imposto dall'art. 30 Tub per le banche popolari; con riferimento alle banche cooperative, non si applica la disciplina sui requisiti dei soci e la loro

⁸² Nonostante il dibattito giornalistico nato in seguito alla pubblicazione del decreto, nella legge di conversione non è stata data nessuna precisazione in merito. V. G. Paolucci, *Il pasticcio del decreto Salva-risparmio, una regola mette in dubbio i nuovi bond di Mps*, 8 febbraio 2017 reperibile all'indirizzo <http://www.lastampa.it/2017/02/08/economia/il-pasticcio-del-decreto-salvarisparmio-una-regola-vieterebbe-i-nuovi-bond-di-mps-1vTOAQbPIpA7YUXAhkSYpN/pagina.html>. In verità, nell'articolo si discute di questo tema con riferimento all'acquisto da parte di Mps di "proprio debito", mentre come vedremo (v., *infra*, par. 7) l'operazione effettuata dalla banca è relativa all'emissione e sottoscrizione di obbligazioni proprie e non di acquisto.

ammissione a compagine sociale disposta dagli artt. 2527 e 2528 c.c. Sempre con riferimento alle banche cooperative, è stata introdotta una particolare previsione per regolare i diritti di voto durante il periodo in cui lo Stato è azionista. Poiché il voto capitaro non è sufficiente a proteggere l'investimento del Mef⁸³, durante il periodo di detenzione delle azioni in mano pubblica, si applica la regola "un'azione-un voto" prevista dall'art. 2351 c.c., per le società di capitali (art. 21).

La ricapitalizzazione precauzionale deve essere valutata compatibile con la disciplina degli aiuti di stato (art. 17). Tra le condizioni⁸⁴, rileva in particolare il *burden sharing* (art. 22). Poiché l'intervento pubblico non è destinato ad una banca in dissesto, il *burden sharing* assume solo la forma della *conversione* in azioni di nuova emissione degli strumenti ibridi (*Additional Tier 1*) e subordinati (*Tier 2*), nonché degli altri strumenti subordinati⁸⁵. In sede di conversione, è stata prevista la possibilità di azzerare, in luogo della conversione, il valore nominale degli strumenti finanziari sopra citati e di attribuire ai titolari «azioni ordinarie di nuova emissione computabili nel capitale primario di classe 1 dell'emittente» aventi le medesime caratteristiche di quelle sottoscritte dal Mef (art. 22, comma *c-bis*). Anche in tali casi è necessario il rispetto del principio del

⁸³ In tal senso v. la Relazione illustrativa al disegno di legge.

⁸⁴ In sede di conversione è stato precisato che «fermi restando i poteri dell'autorità competente, la sottoscrizione può essere subordinata, in conformità della Commissione europea sulla compatibilità dell'intervento con il quadro normativo dell'Unione europea in materia di aiuti di Stato applicabile alle misure di ricapitalizzazione delle banche nel contesto della crisi finanziaria, alle seguenti condizioni: a) revoca o sostituzione dei consiglieri esecutivi e del direttore generale dell'Emittente; b) limitazione della retribuzione complessiva dei membri del consiglio di amministrazione e dell'alta dirigenza dell'Emittente» (art. 17, comma 2). La norma richiama il contenuto del punto 37 della *Banking Communication*.

⁸⁵ Al fine di applicare il *burden sharing* anche a titoli di debito regolati da un diritto straniero, le disposizioni contenute nel provvedimento sono state espressamente qualificate come norme di applicazione necessaria (art. 22, comma 11) ai sensi del diritto internazionale privato e processuale e come provvedimenti di risanamento secondo quanto previsto dalla direttiva 24/2001/CE (c.d. *Winding up Directive*). Per l'effetto, le misure adottate dal Mef dovrebbero essere riconosciute automaticamente negli stati membri, secondo quanto previsto dal titolo IV, sezione III-*bis* del Tub.

NCWO⁸⁶ e della parità di trattamento all'interno delle classi di creditori (art. 22, comma 5, lett. b) e c). Inoltre, è imposto alla banca destinataria dell'aiuto, di convertire volontariamente in capitale gli strumenti di *contingent capital* eventualmente emessi, secondo quanto previsto dai relativi contratti (art. 22, comma 5, lett. e). Ovviamente il *burden sharing* colpirà anche gli azionisti preesistenti in termini di diluizione della loro partecipazione conseguente all'ingresso dello Stato nel capitale e alla conversione in azioni delle obbligazioni subordinate. E' invece escluso il *bail in*, ossia il coinvolgimento dei creditori non subordinati della banca. Ciò deriva dal fatto che la banca beneficiaria non versa in dissesto e dunque non esistono i presupposti per l'adozione di misure di risoluzione.

In tale ambito, è interessante evidenziare l'introduzione di uno «strumento di ristoro»⁸⁷ riservato agli investitori che ricevano azioni in seguito al *burden sharing*. L'art 19, comma 2, infatti, prevede la possibilità per il Mef di sottoscrivere, al medesimo prezzo, non solo azioni di nuova emissione, ma anche azioni derivanti dall'applicazione di misure di ripartizione degli oneri. Il ricorso a tale procedimento è subordinato al rispetto di stringenti condizioni: 1) il ristoro è destinato a investitori al dettaglio e dunque non professionali o qualificati (art. 19, comma 2, lett. b); 2) l'intervento è finalizzato alla definizione di una controversia tra banca e investitori, avente ad oggetto la commercializzazione degli strumenti oggetto di conversione e per la cui offerta esisteva un obbligo di legge di pubblicare un prospetto, e salvo che siano stati acquistati da una controparte qualificata o un investitore professionale diverso dalla banca o società del suo gruppo e senza avvalersi di servizi o attività di

⁸⁶ Il termine di paragone per il rispetto del NCWO è il trattamento che il titolare degli strumenti finanziari otterrebbe in caso di liquidazione dell'emittente, in assenza dell'intervento pubblico (art. 22, comma 5, lett. c). Così come nella risoluzione, tale valutazione è affidata ad una perizia di stima predisposta da esperti indipendenti nominati dalla Banca d'Italia (art. 15, comma 2), nella quale si attesti «che il valore delle azioni assegnate in conversione è almeno pari a quanto verrebbe corrisposto ai titolari degli strumenti di capitale aggiuntivo, degli elementi di classe 2 e degli altri strumenti e prestiti subordinati di cui al comma 2 nel caso in cui l'emittente venisse sottoposto a liquidazione alla data di presentazione della richiesta di intervento statale» (art. 22, comma 6).

⁸⁷ C. Barbagallo, *Audizione*, cit., p. 8.

investimento prestate dalla banca o società del suo gruppo (art. 19, comma 2, lett. a).

La scelta di prevedere tale forma di protezione per gli investitori al dettaglio risponde, nelle parole del Capo del dipartimento di vigilanza bancaria e finanziaria della Banca d'Italia, «a criteri di equità e mira a preservare la stabilità finanziaria»⁸⁸. Sotto il primo profilo, trattasi di uno strumento che va in favore dei risparmiatori “inconsapevoli” di aver sottoscritto uno strumento finanziario assoggettabile al *burden sharing*⁸⁹; con riferimento alla stabilità finanziaria, questo tipo di ristoro previene azioni legali da parte di piccoli risparmiatori, azioni che potrebbero compromettere il risanamento dell'ente e di conseguenza, l'ordinato funzionamento del sistema finanziario. E' stato in ogni caso sottolineato che, «a regime, la presenza di un requisito minimo di passività eleggibili (cosiddetto MREL), sottoscritto da creditori consapevoli, potrà rendere il rapporto banche-investitori meno bisognosi di rimedi straordinari»⁹⁰.

7. – Le difficoltà di Mps derivano dall'acquisizione nel 2009 di Banca Antonveneta s.p.a., per un prezzo (9 miliardi di euro) che poi è risultato superiore a quello di mercato. Da qui la necessità di Mps di ricapitalizzarsi. Nel 2009, dunque, la banca fece ricorso ad aiuti di stato per 1,9 miliardi di euro sotto forma di Tremonti bond⁹¹. A seguito dell'insuccesso di ulteriori operazioni di finanziamento e di ricapitalizzazione, nonché ancora della crisi dello spread nel 2011, la banca nel 2013 ottenne nuovamente un sostegno pubblico, beneficiando di una ricapitalizzazione pari a 3,9 mld, di un'iniezione di capitale di 3,9 mld a mezzo di sottoscrizione da parte del Tesoro di strumenti ibridi (i cosiddetti Monti bond), nonché di una garanzia

⁸⁸ C. Barbagallo, *Audizione*, cit., p. 9.

⁸⁹ In tal senso C. Barbagallo, *Audizione*, cit., p. 9.

⁹⁰ C. Barbagallo, *Audizione*, cit., p. 9.

⁹¹ V. sopra, par. 2. Sull'evoluzione della crisi di Mps, v. L. Quaglia, *Lo scandalo Monte dei Paschi*, in *Il sistema bancario italiano e la crisi del debito sovrano nell'area dell'euro*, in *Politica in Italia, I fatti dell'anno e le interpretazioni* a cura di C. Fusaro e A. Kreppel, Bologna, 2014, p. 232 ss.; C. Hadjiemmanuil, *Monte dei Paschi: a Test for the European Policy Against Bank Bailouts*, OBLB, 2 May 2017, reperibile all'indirizzo <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2017/05/monte-dei-paschi-test-european-policy-against-bank-bailouts>.

statale di 13 mld concessa sulle proprie passività⁹². Il piano di salvataggio fu approvato dalla Commissione, a condizione che Mps di reperisse sul mercato almeno 2,5 miliardi di euro di capitale e che rimborsasse la totalità dei titoli sottoscritti dallo Stato entro cinque anni⁹³. Nonostante l'aumento di capitale effettuato nel giugno 2014⁹⁴, la banca non superò gli stress test dell'ottobre dello stesso anno, dai quali emerse la necessità di un rafforzamento patrimoniale per fronteggiare gli ipotizzati eventi sfavorevoli pari a 2.111 milioni⁹⁵. Mps dunque deliberò un nuovo aumento di capitale da 2,5 mld⁹⁶ avvenuto tra maggio e giugno 2015. Il bilancio 2014, anno pieno di turbolenze, registrò una nuova perdita, la più pesante di sempre: 5.342,90 mln⁹⁷, 3 mld dei quali giustificati dalla restituzione allo Stato italiano dei Monti Bond. Nel 2015 l'istituto senese sembrava lanciare i primi segnali di ripresa. Il primo trimestre è stato chiuso in positivo (evento che non accadeva da 5 anni) con un utile di 72,6 mln⁹⁸. Ciò nonostante, i successivi stress test pubblicati nel luglio 2016⁹⁹ non

⁹² V. sopra, par. 2.

⁹³ V. European Commission, *State aid SA. 36175 (2013/N) – Italy MPS – Restructuring. Decision not to raising objection*, 27.11.2013 C (2013) 8427 final.

⁹⁴ L'aumento di capitale ha modificato la compagine sociale di Mps. In particolare, si è ridotta la quota detenuta dalla Fondazione Mps, passata dal 33,5% al 2,50%, e sono divenuti soci importanti investitori istituzionali: Fintech Advisory Inc e BTG Pactual Europe LLP, che hanno definito con la Fondazione MPS un patto parasociale (v. Mps, *Relazione consolidata sulla gestione al bilancio di esercizio 2014*, p. 14, reperibile all'indirizzo https://www.mps.it/investors/investor-relations/bilanci-relazioni/BilanciOK/2014/Bilancio_individuale_e_consolidato.pdf).

⁹⁵ V. Comunicato della Banca d'Italia dell'ottobre 2014 (https://www.bancaditalia.it/media/comunicati/documenti/2014-02/cs_261014.pdf).

⁹⁶ V. Mps, *Relazione consolidata*, cit., p. 28.

⁹⁷ V. Mps, *Relazione consolidata*, cit., p. 31.

⁹⁸ Mps, *Relazione sulla gestione intermedia*, 31 marzo 2015, p.16 (reperibile all'indirizzo https://www.mps.it/investors/investor-relations/bilanci-relazioni/BilanciOK/2015/Relazione_primo_trimestre.pdf). Nel primo semestre 2015 avviene anche l'aumento di capitale di 2,5 mld di euro varato in chiusura dell'anno precedente, aumento che cambia nuovamente l'assetto azionario con la scomparsa definitiva della Fondazione dal gruppo dei maggiori azionisti (detentori di quota di capitale superiore al 2%).

⁹⁹ V. Eba, *2016 EU-Wide Stress test*, reperibili all'indirizzo <https://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-stress-testing/2016/results>. Lo stress test ipotizzava uno scenario in cui si ipotizzava per

furono favorevoli alla banca, la quale manifestò ulteriore necessità di capitalizzazione, in parte dovuta alla detenzione di una notevole quantità Npls¹⁰⁰. Mps dunque, pur non essendo insolvente in quanto il patrimonio netto era comunque positivo, necessitava di ulteriore patrimonializzazione. Pertanto, il cda della banca ha tentato la “soluzione di mercato” deliberando un aumento di capitale di 5 miliardi di euro e un piano di cessione, attraverso un’operazione di cartolarizzazione dell’intero portafoglio di Npls. L’effetto dell’aumento di capitale sarebbe stato quello di permettere alla banca di detenere «prestiti deteriorati – ma non in sofferenza – in linea con quelli medi del sistema bancario italiano. Il patrimonio di Vigilanza della banca si manterrà sugli attuali livelli e la redditività potrà risentire di miglioramenti sia sul fronte dei costi della provvista e del credito sia su quello del rendimento dell’attivo e della liquidità»¹⁰¹. Il piano proposto dal cda venne approvato dalla BCE, la quale tuttavia impose il termine del 31.12.2016 per chiudere l’operazione. Si noti che la soluzione di mercato era altresì condizione per poter eventualmente accedere al sostegno pubblico (v. art. 14, comma 2, decreto salva risparmio).

Purtroppo il piano di rafforzamento patrimoniale basato su capitali privati non è andato a buon fine, motivo per cui il 30.12.2016 Mps ha presentato richiesta di ricapitalizzazione precauzionale da parte dello Stato e un nuovo piano di ristrutturazione. La BCE ha definito l’entità

l’Italia una caduta del PIL reale nel triennio 2016-18 di quasi sei punti percentuali rispetto alle previsioni dello scenario di base. Nel 2018 il livello del prodotto sarebbe di circa 10 punti percentuali inferiore a quello osservato all’inizio della crisi finanziaria (2007); si tratterebbe di una perdita senza precedenti dall’ultimo conflitto mondiale. Lo scenario avverso ipotizza inoltre un aumento nel triennio del rendimento dei titoli di Stato italiani a lungo termine di circa 100 punti base, che comporterebbe una svalutazione del 12 per cento di tali titoli (v. sul punto Banca d’Italia, *Risultati dello stress test europeo del 2016*, Roma, 29 luglio 2016, p. 1 (reperibile all’indirizzo <https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2016/stress-test-2016/nota-stress-test-2016.pdf>).

¹⁰⁰ Banca d’Italia, *Risultati dello stress test europeo del 2016*, p. 3 dove si legge «Circa la metà della complessiva riduzione di capitale registrata dal Monte dei Paschi è attribuibile alla diminuzione del margine di interesse; la restante parte è dovuta all’incremento delle deduzioni patrimoniali e delle perdite su crediti e alle svalutazioni sui titoli di Stato detenuti nel portafoglio AFS».

¹⁰¹ Banca d’Italia, *Risultati dello stress test europeo del 2016*, cit., p. 3.

della ricapitalizzazione, fissandola in 8,8 miliardi di euro. Tale somma è superiore a quella ipotizzata da Mps nella “soluzione di mercato”. Il motivo di tale differenza risiede nel fatto che la soluzione di mercato è elaborata dalla banca e rivolta a privati; la ricapitalizzazione precauzionale deve sottostare alle regole della BRRD e della *Banking Communication*¹⁰². E’ dunque compito dell’autorità di vigilanza stabilire gli importi necessari per coprire il fabbisogno patrimoniale che deriva dallo scenario avverso delle prove di stress test effettuate dall’Abe¹⁰³. Secondo il piano di ristrutturazione, gli 8,8 miliardi dovevano essere divisi secondo queste modalità¹⁰⁴:

- 6,3 miliardi per riallineare il CET1 ratio alla soglia dell’8 per cento (tenendo conto dell’abbattimento prima e della parziale ricostituzione poi delle soglie di esenzione per la deduzione degli elementi negativi del patrimonio); di questi 6,3 miliardi, circa 4,2 sarebbero stati coperti dal *burden sharing* dei titoli subordinati e circa 2,1 sarebbero forniti dallo Stato;
- altri 2,5 miliardi per raggiungere la soglia del Total capital ratio (TCR) dell’11,5 per cento, per compensare il venir meno, per il *burden sharing*, dei titoli subordinati (strumenti patrimoniali di minore qualità) computati nel Total capital.

L’onere immediato per lo Stato sarebbe stato quindi pari a circa 4,6 miliardi (2,1 per coprire il primo fabbisogno e 2,5 per coprire il secondo); a esso andava aggiunto il successivo ristoro dei sottoscrittori *retail* (circa 2 miliardi, da verificare in base allo status

¹⁰² V. sul punto Banca d’Italia, *L’ammontare della “ricapitalizzazione precauzionale” del Monte dei Paschi di Siena*, 29 dicembre 2016, p. 1, reperibile all’indirizzo

<https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2016/ricapitalizzazione-mps/index.html>.

¹⁰³ V. sul punto anche BCE, Parere relativo a misure per l’erogazione di liquidità, alla ricapitalizzazione precauzionale e ad altre disposizioni urgenti per il settore creditizio, 3 febbraio 2017, (CON/2017/1), p. 8, dove si afferma che « La BCE evince che il riferimento nell’art. 16 del Decreto-Legge al “fabbisogno di capitale regolamentare”, va interpretato, in linea con l’art. 32, paragrafo 4, lett. d), della BRRD e dell’art. 18, paragrafo 4, lettera d), del regolamento SRM, come riferito alla carenza di capitale emersa dalle prove di stress test condotte a livello nazionale, dell’Unione o del MVU o da esercizi equivalenti condotti dalla BCE, dall’Autorità bancaria europea o delle autorità nazionali».

¹⁰⁴ V. Banca d’Italia, *L’ammontare della “ricapitalizzazione precauzionale”*, cit., p. 1 s.

dei sottoscrittori e all'effettiva volontà di adesione alla proposta di compensazione da parte dello Stato), per un totale complessivo di circa 6,6 miliardi. L'onere a carico dei soggetti diversi dallo Stato, invece, sarebbe stato pari a circa 2,2 miliardi. Il costo totale, pertanto, si commisura a 8,8 miliardi. Elemento essenziale del piano era poi la cartolarizzazione a prezzo di mercato di 29 miliardi di Npls.

Sotto il profilo del *burden sharing*, il processo di ricapitalizzazione precauzionale vede coinvolto non solo lo Stato, ma anche gli obbligazionisti subordinati attraverso la conversione forzata dei titoli in azioni. In sostanza, la banca dovrà comunicare al Mef il valore – asseverato da esperti indipendenti – delle passività oggetto di conversione (art. 23, comma 2). Si tratta di quattro emissioni già in essere al momento della ricapitalizzazione precauzionale, di titoli tipo *additional Tier 1* per ammontare complessivo di 4,3 miliardi, e sette emissioni di tipo *Tier 2*, per complessivi 3,9 miliardi¹⁰⁵. Le prime¹⁰⁶ saranno convertite al 75% (ad esclusione di una convertita al 18%¹⁰⁷); le seconde¹⁰⁸ alla pari.

L'intervento dello Stato non è però limitato alla ricapitalizzazione precauzionale. Mps ha richiesto ed ottenuto anche l'accesso alla garanzia sulle passività di nuova emissione (art. 1-9, decreto salva risparmio), al fine di reperire liquidità. La banca ha dunque emesso bond senior garantiti dallo Stato con due emissioni, per complessivi 11 miliardi di euro¹⁰⁹. Per entrambe le emissioni, la banca ha dichiarato che i «*titoli, assistiti da garanzia dello Stato ai sensi del*

¹⁰⁵ Questi dati sono stati estrapolati da C. Barbagallo, *Audizione sul decreto legge*, cit., p. 10.

¹⁰⁶ Si tratta delle emissioni: XS0122238115, XS0121342827, XS0131739236.

¹⁰⁷ Si tratta dell'emissione XS0180906439. Trattasi di obbligazioni convertibili in azioni emesse da Mps Capital Trust, meglio note come Fresh 2003 (v. documento di offerta sul sito www.consob.it/documenti/opa/2011/opa_Mps_Capital_Trust_II_20110530.pdf).

¹⁰⁸ Le emissioni sono le seguenti: IT0004352586, XS0236480322, XS0238916620, XS0391999801, XS0415922730, XS0503326083, XS0540544912.

¹⁰⁹ La prima emissione risale a gennaio 2016 e riguarda due obbligazioni. Un titolo (IT0005240491) di ammontare pari a 3 miliardi, scadrà il 20.1.2018, con cedola 0,5%; l'altro (IT0005240509) per un valore di 4 miliardi, scadrà il 25.1.2020, con cedola 0,75%. La seconda emissione di marzo 2017, anch'essa di 4 miliardi di euro, riguarda un solo titolo (ISIN IT0005246423), scadenza marzo 15.3.2020, con cedola al 75%.

*Decreto Legge n. 237/2016, sono stati sottoscritti interamente dall'emittente e verranno venduti sul mercato, o utilizzati come collaterale a garanzia di operazioni di finanziamento, nel corso del 2017»¹¹⁰. Dal resoconto intermedio di gestione di marzo 2017 emerge che la «crescita del comparto Obbligazioni/ Altre forme di Raccolta è stata indotta dalle emissioni con garanzia governativa (nuove emissioni per 11 mld di euro complessivi, che al netto della quota utilizzata in collateral swap è pari a 8,4 mld di euro circa e scadenze per 2 mld di euro circa), che hanno contestualmente permesso la riduzione dei Pronti Contro Termine»¹¹¹. In sostanza, i titoli con garanzia statale sono in gran parte utilizzati come garanzia per operazioni di rifinanziamento¹¹² si immagina presso la BCE, e non sono (se non in minima parte) collocati presso investitori. In tal modo, la banca riesce a reperire liquidità a condizioni economiche che, con molta probabilità, non riuscirebbe a trovare, nonostante la garanzia statale, sul mercato. Inoltre, indiretto vantaggio di tale tipo di operazioni è l'esenzione da *bail in* ipotesi di risoluzione della banca (v. art. 44, par. 2, lett. b), BRRD e art. 49, comma 1, lett. b), d.lgs 180/2015)¹¹³.*

Il piano di ristrutturazione è stato approvato lo scorso 4 luglio dalla Commissione e si discosta di poco da quello originariamente presentato¹¹⁴. Sotto il profilo dei Npls, sono stati chiariti i dettagli

¹¹⁰ V. i Comunicati stampa di Mps del 25.1.2017 e 15.3.2017 reperibili sul sito www.mps.it.

¹¹¹ V. Mps, *Resoconto intermedio di gestione*, 31 marzo 2017, p. 28, reperibile sul sito www.mps.it.

¹¹² Autorevole dottrina ammetteva già nel secolo scorso che le società creassero obbligazioni per scopi diversi dal mutuo (cfr. G. Segrè, *La costituzione in pegno di titoli al portatore da parte del sottoscrittore*, in *Riv. dir. comm.*, 1904, I, p. 240; T. Ascarelli, *Nuovi problemi del diritto cambiario*, in *Riv. dir. comm.*, 1933, II, p. 140, nota 1).

¹¹³ V. sul punto Eba, *Single Rulebook Q&A*, question 2015_2435, reperibile all'indirizzo www.eba.europa.eu.

¹¹⁴ Dal comunicato della Commissione europea emerge che nel corso degli ultimi mesi, Mps ha venuto alcune attività raccogliendo capitale per mezzo miliardo di euro (Commissione europea, *Comunicato stampa* del 4 luglio 2017, http://europa.eu/rapid/press-release_IP-17-1905_it.htm). In sintesi, la carenza di capitale, quantificata in via definitiva in 8,1 miliardi di euro viene affrontata come segue: 1) i detentori di obbligazioni subordinate e gli azionisti hanno fornito un contributo pari a 4,3 miliardi di euro, derivante dalla conversione delle obbligazioni

dell'operazione. In particolare, è prevista cessione a condizioni di mercato di un portafoglio di crediti deteriorati di 26,1 miliardi di euro ad una società veicolo finanziata con fondi privati, tra cui il Fondo Atlante II. Inoltre MPS venderà a investitori privati i titoli senior con rischio più basso appartenenti alla società veicolo. Per favorire la vendita, la banca chiederà di avvalersi della garanzia statale a condizioni di mercato per la tranche senior, nell'ambito dello schema Gacs. Quanto agli altri aspetti dell'operazione di salvataggio, in data 28.7.2017 sono stati pubblicati due decreti del Mef, nei quali si specificano i dettagli delle misure di ripartizione degli oneri e della ricapitalizzazione precauzionale¹¹⁵.

subordinate in azioni e dalla diluizione degli azionisti esistenti; 2) il capitale restante, pari a 5,4 miliardi di euro, sarà fornito dallo Stato in cambio di azioni di Mps (acquistate a prezzo ridotto). E' poi prevista Per maggiori dettagli sul piano v. Mps, *2017-2021 restructuring plan*, 5 July 2017, reperibile all'indirizzo https://www.mps.it/investors/investor-relations/risultati_di_gruppo_e_presentazioni/Conference%20call%20Mercoledì%205%20luglio%202017%20alle%20ore%208/Restructuring%20Plan%202017-2021_Final.pdf; Mps, Comunicato stampa. *BMPS. Approvato dalla Commissione europea il piano di ristrutturazione 2017-2021*, 5 luglio 2017, reperibile su www.mps.it.

¹¹⁵ V. Mef, decreto 27 giugno 2017, in *GU* n. 175 del 28 luglio 2017. Secondo quanto si legge nei decreti, il Mef sottoscriverà l'aumento di capitale precauzionale di Mps per un controvalore di 3,85 miliardi ad un prezzo di 6,49 euro per azione. Il Tesoro, dopo la ricapitalizzazione e conversione dei bond subordinati, diverrà titolare di una quota di capitale di Mps pari a circa il 53,45%. V. anche Mps, Comunicato stampa, *BMPS: Il Mef dispone il burden sharing e l'aumento di capitale a servizio della ricapitalizzazione precauzionale*, 29 luglio 2017, reperibile all'indirizzo www.mps.it.

*Un sentito ringraziamento va ai Professori Vittorio Santoro, Lorenzo Frediani, Luca Erzegovesi e al dott. Giovanni Romano che hanno contribuito, con proficui scambi di idee e preziosi suggerimenti, alla redazione di questo paper.

Il leasing è legge

1. Premessa

Con la approvazione della c.d. “Legge Concorrenza” n. 124/2017- pubblicata nella Gazzetta ufficiale n. 189 del 14 agosto, e dunque destinata ad entrare in vigore il giorno 29 dello stesso mese – si è anche inteso tipizzare il contratto di *leasing* (finanziario), dettandone una definizione, ed attribuendogli una disciplina specifica.

Nel complesso la novità deve essere valutata con favore, sia perché – in termini istituzionali – contribuisce alla certezza del diritto in un settore rilevante come è quello dell’intermediazione finanziaria; sia perché – nel merito – individua soluzioni idonee a soddisfare in modo condividibile le esigenze e gli interessi di cui sono portatori i soggetti che abitualmente ricorrono a questo istituto.

Come si dirà, la disciplina oggi introdotta dovrà ricercare un coordinamento (per lo meno) con le disposizioni dedicate al *leasing* (finanziario) nella legge fallimentare (segnatamente, ma ad avviso di chi scrive non solo, l’art. 72–*quater* l. fall.); e con la disciplina recentemente introdotta per il c.d. “*leasing* (giovanile) *abitativo*” (cfr. art. 1, comma da 76 a 81, l. 28 dicembre 2015, n. 208).

A taluni dei profili problematici conseguenti, così come alla considerazione di talune possibili incertezze interpretative delle disposizioni or ora entrate in vigore, sono dedicate queste prime osservazioni.

2. La definizione del leasing. Leasing “Finanziario” e “Leasing Operativo”

Il comma 136 dell’art 1 l. n. 124/2017 definisce la “*locazione finanziaria*” come il contratto con il quale la banca o uno degli intermediari finanziari iscritti allo speciale Albo disciplinato dall’art. 106 del Testo Unico Bancario (D. Lgs. n. 385/1993) si obbliga ad acquistare o a fare costruire un bene (sulle cui caratteristiche si dirà) e lo fa mettere a disposizione di un utilizzatore verso un determinato corrispettivo e per un dato periodo, alla fine del quale “*l’utilizzatore*

ha diritto ad acquistare la proprietà del bene ad un prezzo prestabilito, ovvero ... l'obbligo di restituirlo".

Il nome tipizzante questo contratto ("*locazione finanziaria*") richiama alla memoria la figura del *leasing* finanziario: e ciò, per contrapposizione, impone di valutare le conseguenze dell'innovazione normativa su quel modello di *leasing* che è definito "operativo".

E' immediato (e tendenzialmente corretto) concludere che la nuova disciplina è applicabile al *leasing* (che conosciamo con la specificazione di) "finanziario", e non è applicabile al *leasing* c.d. "operativo": ma questa semplificazione terminologica richiede una precisazione non banale.

Per la precisione, la nuova disciplina si applica al *leasing* "con riscatto", e non si applica al *leasing* "senza riscatto": e solo nei limiti in cui le due figure siano effettivamente riferibili, rispettivamente, al *leasing* "finanziario" ed al *leasing* "operativo", è accettabile utilizzare la semplificazione terminologica alla quale si è fatto cenno.

Il ch , tuttavia, non   scontato.

Il contratto di "utilizzo" di un determinato bene, che fosse accompagnato da un "patto di riscatto" esercitabile per un prezzo (bens  "*prestabilito*" ma) *rapportato al valore di mercato del bene alla scadenza del contratto* (per esempio perch  riferito ai valori espressi da indici di Borsa o di listino alla data di scadenza del periodo di utilizzo), avrebbe forse ben poco di "finanziario" (non assomigliando ad una vendita rateale), e non poco – invece – di "operativo" (assomigliando piuttosto ad un contratto di locazione con opzione di acquisto): ma sarebbe tuttavia assoggettabile alla disciplina che stiamo esaminando.

In particolare, sembra doversi concludere per la sopravvenuta irrilevanza della nota distinzione, di origine giurisprudenziale, tra *leasing* qualificabile "traslativo" - perch  stipulato in funzione del conseguimento finale della propriet  del bene, *ricavabile dalla divergenza tra ammontare del prezzo di riscatto e presumibile maggior valore finale del bene* (dove l'entit  del canone di locazione finanziaria racchiude una porzione di prezzo, corrisposta in anticipo rispetto al pagamento del corrispettivo del riscatto) -; e *leasing* qualificabile come "di godimento", perch  stipulato in funzione del godimento del bene per il periodo di durata del contratto, *ricavabile dalla equivalenza tra ammontare del prezzo di riscatto* (quando il

riscatto sia previsto) e *presumibile valore finale del bene* (dove l'entità del canone di locazione non incorpora una porzione del prezzo di mercato, da corrispondersi – invece – integralmente).

La assoggettabilità o meno alla nuova disciplina pare dipendere unicamente dalla circostanza se all'utilizzatore il diritto di riscatto sia o non sia attribuito, a prescindere dai profili economici (e quindi "finanziari") delle condizioni pattuite.

L'aggettivo "finanziario" potrebbe se mai essere riferito ad un differente profilo del contratto di *leasing*, questo effettivamente rilevante: la circostanza di essere riservato – dal punto di vista della parte "concedente" – agli *intermediari finanziari*, intesi come le imprese bancarie e le imprese (qualificabili *lato sensu* finanziarie) iscrivibili (*rectius*: iscritte) all'Albo di cui all'art. 106 TUB.¹

La previsione implica un rilevante valore sistematico, se solo si considera che il richiamato art. del 106 TUB è rivolto a disciplinare (sotto il profilo dei presupposti soggettivi) "*l'esercizio nei confronti del pubblico dell'attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma...*": donde la conclusione definitiva che (i) la causa del *leasing* (laddove comprensivo del diritto di riscatto) ha natura *finanziaria*, e non natura traslativa; e conseguentemente che (ii) *nulla ha a che fare il leasing con la vendita, rateale e non rateale che essa sia*².

¹ Art. 106 TUB "*L'esercizio nei confronti del pubblico dell'attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma è riservato agli intermediari finanziari autorizzati, iscritti in un apposito albo tenuto dalla Banca d'Italia. Il Ministro dell'economia e delle finanze, sentita la Banca d'Italia, specifica il contenuto delle attività indicate nel comma 1, nonché in quali circostanze ricorra l'esercizio nei confronti del pubblico*". Non risultano peraltro compresi altri soggetti autorizzati all'esercizio di attività di finanziamento come i Fondi Comuni di investimento alternativo e le Assicurazioni.

² Riprendendo quanto già osservato a proposito della disciplina del c.d. *leasing* (giovanile) abitativo – cfr. S. BONFATTI, *Dal Leasing abitativo giovanile la riforma della disciplina della locazione finanziaria*, in www.diritto.bancario.it – si può ripetere che rimane confermata l'attribuzione anche al contratto di locazione finanziaria "di diritto comune", ora disciplinato dalla "Legge Concorrenza", di una natura prettamente finanziaria. Sul *leasing* (giovanile) abitativo si è ritenuto di dover concludere che "*è dunque attribuita al leasing (o per lo meno a questo genere di leasing) una natura prettamente finanziaria. La causa del contratto è rappresentata dalla assunzione dell'obbligazione, da parte del concedente, di sostenere in luogo dell'utilizzatore i costi per il conseguimento del godimento (e poi, eventualmente,*

3. La ripartizione dei rischi

Sempre secondo il comma 136 dell'art. 1 l. n. 124/2017, si intende per “locazione finanziaria” – ma per comodità espositiva utilizzeremo anche, riferendoci alla disciplina in commento, il termine *leasing* – quel contratto con il quale un intermediario finanziario fa mettere a disposizione di taluno un bene “*su scelta e secondo le indicazioni dell'utilizzatore, che ne assume tutti i rischi, anche in caso di perimento*”.

Tale disposizione enfatizza la già evidenziata natura (finanziaria) del *leasing*.

L'intermediario concedente non è un produttore, che possa essere ritenuto responsabile - per esempio - del malfunzionamento del bene ceduto (o finanche della mancanza dei requisiti promessi): è, piuttosto, e soltanto, un finanziatore, che assolve gli obblighi assunti con il contratto di *leasing* procurando all'utilizzatore (tramite l'acquisto o tramite l'ordine di costruzione) il bene da questi perseguito - né più né meno, insomma, di chi finanzia l'utilizzatore perché questi possa acquistare un bene che il mutuante nemmeno conosce -.

della proprietà) di un bene (nel caso di specie, un immobile da adibire ad abitazione principale) che:

- (i) non è di proprietà del concedente (ma deve essere acquistato da un terzo, oppure essere fatto costruire da un terzo); e
- (ii) è individuato “su scelta e secondo le indicazioni dell'utilizzatore”, quindi anche per questo verso è estraneo al “magazzino” del concedente; e infine
- (iii) vede come soggetto concedente soltanto un intermediario finanziario, come tale estraneo al mondo dell'imprenditoria industriale “produttiva” (e anche “commerciale”, nel senso dell'esercizio dell'attività di intermediazione di determinate categorie di beni o di merci).

In tale modo si rivela netta la scelta della esclusione del modello contrattuale della “vendita”, compreso quello della “vendita a rate”. Il contratto di *leasing* (o per lo meno questo contratto di *leasing*) non è funzionale a favorire la commercializzazione dei beni prodotti dal concedente (o intermediati abitualmente dallo stesso), con la concessione di una dilazione (le rate) nel pagamento del prezzo: ma è funzionale – piuttosto – a sostenere finanziariamente il soggetto interessato all'acquisizione del godimento (e poi, eventualmente, della proprietà) di un bene posseduto (o costruendo) da terzi, allorché l'utilizzatore non disponga dei mezzi finanziari necessari” (S. BONFATTI, *op. loc. cit.*).

Di qui, la disciplina speciale del contratto, che non riproduce quella della “vendita a rate” ma adatta al caso di specie – piuttosto - la disciplina del mutuo.”(S. BONFATTI, *op.cit.*).

“Nulla di nuovo sotto il sole”, del resto, se si considera come appartenga alla prassi del settore l’affermazione della responsabilità del produttore, e non del concedente, verso l’utilizzatore, per gli eventuali “vizi” riscontrati nel bene concesso in *leasing*.

Se mai sarà interessante verificare quale ampiezza verrà ritenuto di dovere dare alla nozione di “rischi” addossati all’utilizzatore (e indifferenti al concedente): se, per esempio, riferita ai soli rischi “operativi” – come l’esempio legale del “perimento” del bene –, oppure estesa anche ai rischi “legali”, riferibili alle caratteristiche del bene ovvero alle caratteristiche del venditore (o del costruttore).

A tale proposito sarà interessante verificare quale risposta sarà data alla domanda concernente l’attribuzione (al concedente ovvero all’utilizzatore) del c.d. “*rischio revocatorio*”, il rischio, cioè, legato alla assoggettabilità a revocatoria (fallimentare o, più raramente, ordinaria) della vendita posta in essere a favore del concedente, come presupposto della successiva conclusione del contratto di *leasing* con l’utilizzatore. La estensione della disciplina in commento anche a tale “rischio” implicherebbe che l’intermediario concedente sia ritenuto indenne dall’utilizzatore dalle conseguenze derivanti dalla revoca dell’originario acquisto, o tramite il pagamento dei canoni residui (e del prezzo del riscatto), nonostante la perdita del godimento del bene (quando la revocatoria venisse estesa all’avente causa dal concedente, cioè all’utilizzatore); ovvero tramite il rimborso dell’indennizzo dovuto dal concedente all’attore vittorioso in revocatoria, quando gli effetti della sentenza non potessero essere fatti valere nei confronti dell’avente causa dal concedente, e questi dovesse indennizzare l’attore con il pagamento del *tantundem*.

Se si considera che l’intermediario finanziario svolge una funzione creditizia “a 360 gradi”, in favore – cioè - di operatori appartenenti ai più diversi settori industriali e commerciali; e che l’assegnazione esclusiva all’utilizzatore della scelta e della individuazione (oltre che del bene, anche) del venditore e/o del costruttore implica la responsabilità tanto dell’idoneità del primo a soddisfare le esigenze dell’utilizzatore, quanto l’affidabilità del secondo a rappresentare un interlocutore “di mercato”; la risposta deve essere nel senso che anche il “rischio revocatorio” (e gli altri ad esso assimilabili, riassumibili nell’espressione “rischi legali”) deve essere addossato all’utilizzatore.

Si deve in questo caso affermare un concetto, ad avviso di chi scrive, equivalente a quello affermato dall'art. 70, co. 1 l. fall., in materia di prestazione di attività di intermediazione nel settore dei "pagamenti".

La norma richiamata afferma, come è noto, che *"la revocatoria dei pagamenti avvenuti tramite intermediari specializzati ... si esercita e produce effetti nei confronti del destinatario della prestazione"*: ed ad analoga conclusione dovrebbe raggiungersi allorché l'attività intermediazione sia stata posta in essere non già nel settore dei "pagamenti", bensì nel settore degli atti dispositivi del godimento o della proprietà di un bene.

4. L'attribuzione all'utilizzatore della opzione di acquisto e gli effetti del suo esercizio

Il *leasing* disciplinato dalle disposizioni in commento prevede (*deve* prevedere) l'opzione di acquisto del bene da parte dell'utilizzatore, *"ad un prezzo prestabilito"*; ovvero, in caso di mancato esercizio, l'obbligo di restituzione.

Nell'ipotesi di esercizio del diritto di opzione ci si deve domandare se l'effetto traslativo della proprietà del bene in capo all'utilizzatore ne costituisca un risultato automatico, ovvero postuli il pagamento del corrispettivo *"prestabilito"*.

Premesso che la norma non precisa né la forma, attraverso la quale esercitare l'opzione; né il termine, entro il quale esercitarla – elementi tutti che dovranno continuare ad essere regolati dal contratto di locazione finanziaria –; la prima impressione è che la comunicazione dell'esercizio dell'opzione di acquisto produca il trasferimento del diritto di proprietà dal concedente all'utilizzatore, costituendo costui debitore del prezzo. Ciò ferme restando le circostanze che laddove per il perfezionamento del contratto (e più verosimilmente l'opponibilità dello stesso ai terzi) fosse richiesto il compimento di attività aggiuntive da parte del concedente, questi potrebbe rifiutarsi di darvi luogo, in mancanza del pagamento del prezzo di riscatto; e che comunque, ove il pagamento non seguisse, al concedente sarebbe concesso l'esercizio tanto dell'azione di adempimento (per il pagamento coattivo del prezzo di riscatto), quanto – anche successivamente all'assunzione della prima iniziativa –, l'esercizio

dell'azione di risoluzione (con conseguente ri-acquisto della proprietà del bene e diritto al risarcimento del danno).

Per l'ipotesi nella quale l'utilizzatore non ritenga di esercitare l'opzione di acquisto del bene, la disciplina in commento dispone "*l'obbligo di restituirlo*". Tale previsione dovrebbe (dovrà) rendere più spedito il regolamento dei rapporti tra concedente ed utilizzatore, anche (ma non solo) in ipotesi di assoggettamento a fallimento (o di ammissione al concordato) del secondo.

Laddove si verificano queste due ipotesi, la disciplina di settore, che rimane applicabile (l'art. 72-*quater*, l. fall. per previsione esplicita del comma 140 dell'art. 1 l. n. 124/2017; l'art. 169-*bis*, co. 5, l. fall., per intuibile estensione – *infra* –), prevede già esplicitamente, il "*diritto alla restituzione del bene*" in capo al concedente, per il caso di mancato subentro del curatore fallimentare (o della procedura di concordato) nel contratto di *leasing*.

A ciò dovrebbe seguire, a parere di chi scrive, la esclusione del bene dalle attività di inventariazione e l'immediata restituzione al concedente, ai sensi dell'art. 87-*bis* l. fall, in caso di beni mobili.

Nulla dicono tali norme a proposito del diverso caso di subentro bensì del curatore fallimentare nel contratto di *leasing* (o di continuazione dello stesso in capo all'utilizzatore in concordato), ma di mancato esercizio finale dell'opzione di acquisto del bene. L'espresso "*obbligo di restituirlo*" disposto dall'ultima parte del comma 136 dell'art. 1 l. n. 124/2017 dovrebbe giustificare il diritto dell'utilizzatore di pretendere la restituzione del bene nei confronti della Procedura anche in via esecutiva, quale creditore "della massa" sottratto a qualsiasi procedimento di riparto.

5. Le condizioni della risoluzione del contratto

Se il mancato pagamento del prezzo di riscatto può legittimare il concedente a chiedere la risoluzione del *contratto di vendita* – che si ritenga essersi concluso a seguito dell'esercizio del diritto di opzione da parte dell'utilizzatore, senza essere accompagnato dal pagamento del prezzo, sulla base della disciplina di diritto comune dell'istituto (per cui l'inadempimento contestato non dovrà risultare di "scarsa importanza" - cfr. art. 1455 cod. civ. -, come potrebbe accadere in ipotesi di riscatto ad un prezzo simbolico); quanto al *contratto di*

locazione finanziaria, invece, la risoluzione per iniziativa del concedente pare incontrare taluni limiti.

Il comma 137 dell'art. 1 l. n. 124/2017, infatti, afferma che *“Costituisce grave inadempimento dell'utilizzatore il mancato pagamento di almeno sei canoni mensili o due canoni trimestrali anche non consecutivi o un importo equivalente per i leasing immobiliari, ovvero di quattro canoni mensili anche non consecutivi o un importo equivalente per gli altri contratti di locazione finanziaria”*. La norma, che registra un precedente in diritto comune nell'art. 1525 cod. civ., si aggiunge alle altre che in materia finanziaria hanno regolamentato i presupposti per la risoluzione del contratto (cfr. in particolare l'art. 40, co. 2, T.U.B., in materia di risoluzione del mutuo fondiario), e pone alcuni problemi interpretativi.

Innanzitutto ci si deve domandare se i requisiti precisati rappresentino *una condizione* per l'esercizio dell'azione di risoluzione (tale per cui, ove non risultino raggiunti, la risoluzione non possa essere dichiarata mai); ovvero rappresentino una sorta di *clausola risolutiva espressa* di carattere legale, che attribuisce senz'altro all'inadempimento “qualificato” il carattere della “gravità” che giustifica la domanda di risoluzione del contratto – sempre beninteso che il contraente adempiente intenda avvalersene –, laddove nelle ipotesi di mancato raggiungimento dei livelli precisati, la risoluzione rimarrebbe pur sempre invocabile, ma subordinatamente all'accertamento della “gravità” pretesa dall'art. 1455 cod. civ..

Tutto fa propendere per la prima opzione, anche se le ragioni adducibili a tale proposito non sono (o non sarebbero) pienamente convincenti.

La locazione finanziaria non postula necessariamente un “contraente debole” (nella persona dell'utilizzatore): ricorrendo all'istituto, sovente, anche “contraenti forti”, quanto – se non più – del concedente (si pensi al grande gruppo bancario internazionale che acquisti la sede di una filiale in Italia ricorrendo ad un *leasing* immobiliare stipulato con un intermediario nazionale non necessariamente di equivalenti dimensioni).

Tuttavia la *ratio legis* pare effettivamente ispirata a tutelare l'utilizzatore nei confronti del pericolo di una iniziativa risolutiva del concedente prematura (il ch  dimostra una conoscenza piuttosto approssimativa della realt  delle cose, a tutto aspirando il concedente,

di norma, piuttosto che a dovere gestire beni della più varia natura di cui sia ritornato in possesso in conseguenza di iniziative risolutive premature).

Se mai ci si deve domandare se le ipotesi previste dalla norma in commento siano *le sole* che giustificano la domanda di risoluzione del contratto di *leasing*, quale che sia la natura dell'inadempimento dell'utilizzatore; ovvero se esse riguardino soltanto il fenomeno *dell'inadempimento "economico"*, e non trovino applicazione – invece – per gli inadempimenti di diversa natura, come ad es. quelli che potremmo chiamare *"inadempimenti gestionali"*.

La risposta che si fa preferire è la prima, potendosi immaginare situazioni nelle quali il comportamento dell'utilizzatore, pur diverso dal mancato pagamento reiterato dei canoni, sia tale, da provocare (o rischiare di provocare) grave pregiudizio al concedente, tale da legittimarlo a richiedere la risoluzione secondo il diritto comune (cioè in base al criterio di cui al già richiamato art. 1455 cod. civ.) – si pensi all'abbandono del bene od alla omissione dei necessari interventi di manutenzione, che espongono il concedente al rischio di vedersi restituito un bene di minimo valore economico, accompagnato dalla rinuncia dell'utilizzatore all'esercizio del diritto di opzione -.

6. *Gli effetti della risoluzione del contratto (per inadempimento dell'utilizzatore)*

Nell'ipotesi nella quale l'utilizzatore risulti colpevole di un inadempimento "qualificato"; e nell'ipotesi nella quale il concedente scelga (opzione *non obbligata*, che il concedente non eserciterà tutte le volte nelle quali giudichi il patrimonio del concedente capiente per il recupero coattivo dei canoni scaduti e di quelli che potranno risultare non pagati alle rispettive scadenze) di fare valere l'inadempimento come causa di risoluzione del contratto; il primo effetto sarà costituito dall'obbligo del concedente di restituire il bene (o dal corrispondente diritto dell'utilizzatore di riacquisirne il possesso, anche in via esecutiva, e anche prima e senza che si sia completato il complesso procedimento di regolamento del conguaglio a favore dell'uno o dell'altro).

Quanto a detto procedimento, il concedente dovrà anzitutto provvedere – secondo quanto dispone il comma 138 dell’art. 1 l. n. 124/2017 – a liquidare il bene “*a valore di mercato*”.

Tale liquidazione deve risultare rispettosa dei criteri fissati nel comma 139 della norma in commento: che prevede, in progressione, il ricorso ai “*valori risultanti da pubbliche rilevazioni di mercato elaborate da soggetti specializzati*”³ ovvero - in mancanza – il ricorso alla stima di un perito scelto di comune accordo (nei 20 giorni successivi alla risoluzione), ovvero scelto dal concedente in una rosa di almeno tre operatori esperti ed “*indipendenti*”,⁴ da sottoporre preventivamente all’utente perché questi possa esprimere, entro 10 giorni, la sua preferenza vincolante.

La norma in commento afferma che in questo caso la vendita dovrà essere effettuata “*sulla base*” della stima dell’esperto indipendente: la cui attività, peraltro, non potrà essere limitata all’individuazione di un “*prezzo base di liquidazione*”, ma dovrà essere esteso alla indicazione dei successivi, eventuali ribassi ritenuti congrui al fine di soddisfare contemporaneamente le esigenze di celerità delle attività di liquidazione e di conseguimento del miglior ricavato possibile dalla stessa.

Oltre a ciò, e in termini generali, nella procedura di vendita o ricollocazione il concedente si dovrà attenere a criteri di celerità, trasparenza e pubblicità, adottando modalità tali da consentire l’individuazione del migliore offerente possibile, con obbligo di informazione dell’utente.

A tale proposito pare necessario formulare almeno due osservazioni.

La prima riguarda l’ambito di applicazione della norma. Essa è dettata, letteralmente, per il caso di risoluzione del contratto “*ai sensi del comma 137*” (cioè per l’inadempimento “*qualificato*” di carattere economico); ma si deve intendere applicabile a tutti i casi di risoluzione del *leasing* per inadempimento dell’utente anche diversi, ove se ne ammetta la configurabilità (*supra*).

³ Si citano a tale proposito (ASSILEA, Circolare “Serie Legale” n. 22/2017 del 2 agosto 2017), NOMISMA, OMI, Scenari Immobiliari, Eurotax, Quattroruote.

⁴ “*Il perito è indipendente quando non è legato al concedente da rapporti di natura personale o di lavoro tali da compromettere l’indipendenza di giudizio*”.

La seconda riguarda la previsione che in alternativa alla “vendita” il concedente realizzi il bene con “*altra collocazione*” o “*ricollocazione*”.

L'esempio più immediato è quello della stipulazione di un ulteriore contratto di *leasing* con altro utilizzatore: ma non si possono escludere altri esempi, come l'utilizzo (definitivo) del bene per l'esercizio dell'attività economica dello stesso concedente (come potrebbe accadere nell'ipotesi di immobile che il concedente intendesse adibire a propria Filiale, ovvero di veicolo da adibire ad auto aziendale).

Rimarrebbe da stabilire, in questi casi, il valore da attribuire al bene in sostituzione del prezzo di liquidazione: e la soluzione preferibile è rappresentata dal ricorso al procedimento di stima delineato dalla norma al fine di stabilire il prezzo-base di liquidazione.

Conseguito il ricavato dalla liquidazione, ovvero determinato il valore desumibile dalla “riallocazione” del bene, l'utilizzatore avrà diritto di trattenere:

- a) Le spese anticipate per il recupero del bene,
- b) Il compenso per le attività di stima,
- c) Le spese di conservazione del bene sino alla vendita (o riallocazione)⁵;
- d) I canoni scaduti e non pagati;
- e) I canoni a scadere “*in linea capitale*”;
- f) Il prezzo di esercizio dell'opzione (giacché la liquidazione del bene o la sua riallocazione equivalgono all'esercizio dell'opzione da parte dell'utilizzatore, visto che non si fa luogo alla restituzione del bene al concedente).

Laddove residui una parte del ricavato dalla liquidazione, questa deve essere accreditata all'utilizzatore. Nel caso contrario, il concedente ha diritto al pagamento di quanto non riscosso dall'incameramento degli importi sopra indicati.

La norma non precisa se i “*canoni scaduti e non pagati*” siano produttivi di interessi sino all'effettivo pagamento: ma non si vede la ragione per negarlo.

⁵ E' stato ritenuto (ASSILEA, Circolare “Serie Legale” n. 22/2017 del 2 agosto 2017), che rientrino tra le spese in questione “*quelle voci contrattualmente a carico del cliente inadempiente (multe, spese giudiziarie, di perizia, di assicurazione, di ritiro, di conservazione, di custodia, ecc...)*”.

Neppure la norma prevede se, in senso contrario, i “*canoni a scadere*” debbano essere attualizzati: ma ciò sembra dovere essere escluso in considerazione delle circostanze che (i) tali canoni vengono presi in considerazione “*solo in linea capitale*”; e che (ii) nella corrispondente disciplina del *leasing* (giovanile) abitativo l’importo dei “*canoni a scadere*” trattenibile dal concedente deve bensì essere “*attualizzato*”, ma il loro ammontare non è limitato al “*valore nominale*” (art. 1, comma 78, l. n. 208/2015).⁶

7. La disciplina concorsuale del *leasing* (finanziario)

Secondo il comma 140 dell’art. 1 l. n. 127/2017 “*restano ferme le previsioni di cui all’articolo 72-quater*” della legge fallimentare. Trattasi della disciplina del contratto di “*locazione finanziaria*” (così individuato, a livello definitorio, ma senza specificazione dei contenuti distintivi) “*in caso di fallimento dell’utilizzatore*”, allorché il curatore fallimentare propenda, anziché per il subentro del contratto, per il suo “*scioglimento*”.

La disciplina è simile a quella oggi delineata dal ricordato comma 137 della “Legge Concorrenza” per l’ipotesi di risoluzione del contratto di locazione finanziaria per inadempimento “*qualificato*” dell’utilizzatore: obbligo di restituzione del bene al concedente; realizzazione del bene a “*valore di mercato*”; diritto del concedente di trattenere dal ricavato quanto dovutogli dall’utilizzatore (determinato nella legge fallimentare come “*credito residuo in linea capitale*”); obbligo di riversamento dell’eccedenza, ovvero diritto di recupero del credito residuo (in moneta fallimentare). Si aggiunge, nell’art. 72-quater l. fall., la *esenzione da revocatoria*, ai sensi dell’art. 67, co. 3, lettera a), l. fall. “*per le somme già riscosse*”.

Il richiamato art. 72-quater l. fall., esordendo (al primo comma) con l’affermazione del principio secondo il quale “*al contratto di locazione finanziaria si applica, in caso di fallimento dell’utilizzatore, l’articolo 72*”, rimanda chiaramente alla disciplina degli effetti del fallimento sul contratto “*ancora ineseuito o non completamente*

⁶ Sembra cioè che i due criteri abbiano inteso conseguire lo stesso obiettivo, ma con modalità diverse. La ragione di ciò (le diverse modalità) rimane misteriosa, bene potendo riguardare i due contratti di *leasing* beni identici (immobili ad uso abitativo, semplicemente “*da adibire*” o non “*da adibire*” ad abitazione principale).

eseguito da entrambe le parti, quando, nei confronti di una di esse, è dichiarato il fallimento...”.

E’ stato posto fortemente in dubbio, peraltro, che al contratto di *leasing* finanziario già risolto alla data di apertura del fallimento potesse applicarsi (l’art. 72 l. fall. e per esso) l’art. 72-*quater* (compreso il secondo comma, contenente la disciplina dello “scioglimento” del contratto – ancora pendente, si dovrebbe intendere –).

Di qui la ritenuta superstite applicabilità dell’art. 1526 cod. civ. anche nell’ipotesi di fallimento dell’utilizzatore, allorchè il credito del concedente fosse *conseguente ad una risoluzione del contratto intervenuta antecedentemente all’apertura della procedura*.

Oggi tale dubbio non ha più ragione di porsi.

In caso di fallimento dell’utilizzatore a contratto di “locazione finanziaria” ancora pendente, si applicherà il comma 140 dell’art. 1 l. n. 124/2017, e per esso l’art. 72-*quater* l. fall..

In caso di risoluzione del contratto di *leasing* prima della sentenza dichiarativa, si saranno già prodotti gli effetti disposti dal comma 138 (e 139) dell’art. 1 l. n. 124/2017, per cui il concedente avrà diritto in primo luogo di trattenere il bene recuperato (o a rivendicarlo in sede fallimentare, anche nei modi previsti dal già evocato art. 87-*bis* l.fall.).

Quanto al recupero del credito residuo, è dubbia l’applicabilità del procedimento delineato dai commi 138 e 139 dell’art. 1 l. n. 124/2017, che presenta connotati simili a quelli di una esecuzione forzata individuale, sia pure extragiudiziale: e d’altro canto pare irrinunciabile il vaglio preventivo rappresentato dalla sottoposizione della pretesa dell’intermediario *al procedimento di accertamento dello stato passivo fallimentare* (rimanendo se mai da stabilire – ma ai nostri fini, in questa sede, il problema può essere accantonato – se l’insinuazione al passivo possa (e debba) avvenire *ancora prima* della riallocazione del bene, o soltanto dopo).

Quel che è effettivamente importante è stabilire se la “riallocazione” debba avvenire in base al procedimento delineato dal diritto comune (commi 138 e 139 dell’art. 1 l.n. 124/2017), ovvero in base al procedimento disciplinato dalla legge fallimentare (art. 72-*quater* l. fall.): la dichiarata “salvezza” dell’art. 72-*quater*, infatti, a ben vedere, non ha portata decisiva se l’applicazione della norma è destinata ad essere circoscritta – come stiamo ipotizzando in questo

momento – ai contratti di locazione finanziaria *pendenti* e non a quelli *già risolti*.

Peraltro l'art. 72-*quater* l. fall. non disciplina un procedimento funzionale a conseguire il “*valore di mercato*” del bene: e tale constatazione, non solo giustifica l'applicazione della disciplina delineata dai commi 138 e 139 dell'art. 1 l. n. 124/2017, ma addirittura suggerisce di applicarla *anche* alle fattispecie regolate dall'art. 72-*quater* l. fall. perché effettivamente concernenti lo “*scioglimento*” ad opera del curatore dei contratti di *leasing* pendenti al momento della apertura della Procedura: ciò a garanzia della maggiore trasparenza ed efficienza delle modalità di realizzazione del valore di liquidazione del bene.

Dal punto di vista degli effetti sostanziali della risoluzione del contratto di *leasing* in data anteriore al fallimento dell'utilizzatore, è indiscutibile che spetti al concedente il diritto di trattenere dal ricavato dalla liquidazione (o riallocazione) del bene *tutti gli importi indicati dalla “Legge Concorrenza”*: e non sarebbe giustificata la domanda su quali di tali importi siano suscettibili di essere ricompresi nella nozione di “*credito residuo in linea capitale*”, che la norma fallimentare consente al concedente, che abbia subito lo scioglimento del contratto di *leasing* ad opera del curatore del fallimento dell'utilizzatore, di trattenere dal ricavato dalla liquidazione del bene, perché si sarebbe partiti dall'assunto che l'art. 72-*quater* l. fall. non è applicabile ai contratti di *leasing* già risolti⁷.

Ciò detto della norma della legge fallimentare che la “Legge Concorrenza” dichiara espressamente applicabile al contratto di locazione finanziaria (il richiamato art. 72-*quater*), occorre aggiungere che non si deve ritenere che tale disposizione sia *l'unica* norma di diritto fallimentare (o concorsuale) applicabile.

⁷ Si pone sa mai il problema contrario, di valutare cioè se la nozione della norma fallimentare di “*credito residuo in linea capitale*” debba o non debba ricomprendere tutti i fattori di costo che il “diritto comune” ora consente al Concedente di detrarre dal ricavato dalla riallocazione del bene: dovendosi assistere, in caso di risposta negativa, all'effetto perverso di stimolare il Concedente ad anticipare la risoluzione del contratto di *leasing* rispetto alla ipotizzabile apertura di un concorso fallimentare, per potere trattenere un maggior importo di quello che sarebbe consentito dall'applicazione dell'art. 72-*quater* l. fall.

Al contrario, non vi è ragione di dubitare che le norme fallimentari (e concorsuali in senso lato) debbano essere considerate di generale applicazione, con la sola esclusione di quelle che prevedessero un contenuto incompatibile con la disciplina della “Legge Concorrenza” – e neppure si presenta facile la loro individuazione, posto che la legge n. 124/2017 disciplina, al postutto, soltanto il profilo dei presupposti e degli effetti della risoluzione del contratto (di locazione finanziaria), laddove la legge fallimentare si disinteressa totalmente della risoluzione dei contratti conclusi (o proseguiti) dal curatore fallimentare -.

In ogni caso, per segnalare le fattispecie più importanti, non pare dubbio che anche al contratto di locazione finanziaria debba ritenersi applicabile l’art. 169–*bis*, co. 5, l. fall., che sempre per l’ipotesi di “*scioglimento*” del contratto di *leasing*, nell’ambito di una procedura di concordato preventivo, detta una disciplina analoga a quella dell’art. 72–*quater* l. fall..

Nessuna incertezza dovrebbe investire anche l’applicabilità dell’art. 67, comma 3, lett. a) l. fall., per lo meno per le ipotesi di locazione finanziaria di immobili ad uso abitativo, dal momento che tale disposizione è espressamente richiamata dalla disciplina del “*leasing* (giovanile) abitativo” - nel quale l’immobile sia destinato ad abitazione principale dall’utilizzatore –: cfr art. 1 comma 77, legge n. 208/2015.

Il problema se mai è rappresentato dalla incertezza generata dal rinvio evocato⁸.

⁸ Si deve infatti osservare L’art. 1, comma 77, della legge n. 208/2015 afferma che “*all’acquisto dell’immobile oggetto del contratto di locazione finanziaria si applica l’art. 67, terzo comma, lettera a) del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267*”.

La norma richiamata introduce una ipotesi di “esenzione” dalla azione revocatoria, costituita da “*i pagamenti di beni e servizi effettuati nell’esercizio dell’attività d’impresa nei termini d’uso*”.

Gli atti “esentati” sono quindi rappresentati da “*pagamenti*”: e nel contesto del contratto di locazione finanziaria (in generale, e nello specifico con riguardo al *leasing* di immobile da adibire ad uso abitativo) i “pagamenti” concepibili sono:

- a) il pagamento del prezzo da parte dell’Istituto concedente, in favore del venditore dell’immobile; e
- b) il pagamento dei canoni di *leasing* (ed eventualmente del “riscatto” finale) da parte dell’utilizzatore.

8. La disciplina della locazione finanziaria (giovanile) abitativa

La seconda parte del comma 140 dell'art. 1 l. n. 124/2017 afferma che “*si applica, in caso di immobili da adibire ad abitazione*

In questi termini, peraltro, non è dato comprendere la *ratio* delle disposizioni agevolative, in quanto:

a) non si comprende la ragione della protezione che sarebbe assegnata *al venditore*, contro il rischio del fallimento (*rectius*: della liquidazione coatta amministrativa) dell'intermediario finanziario acquirente-concedente (che potrebbe generare la promuovibilità di una azione revocatoria nei confronti del “pagamento” effettuato al venditore); e

b) sfugge anche la *ratio* della seconda possibile esenzione, stante che nel contratto *de quo* gli utilizzatori sono necessariamente *persone fisiche*, e l'ipotesi del loro repentino assoggettamento a fallimento sarebbe circoscritta ai casi di utilizzatore – imprenditore individuale (in stato di insolvenza);- ovvero al caso di utilizzatori – soci di società di persone (in stato di insolvenza), come tali dichiarabili fallibili per “estensione”, in caso di repentino fallimento della società (cfr. art. 147 l. fall.).

Peraltro il comma 77 dell'art. 1 l. n. 208/2015 fa riferimento alla protezione dello “acquisto”: che rappresenta un atto antitetico ai “pagamenti”, e nel caso di specie sarebbe rappresentato dall'atto con il quale il concedente consegue la proprietà dell'immobile oggetto del successivo contratto di locazione finanziaria, e che risulterebbe “protetto” in ipotesi di fallimento *del venditore*.

In tale prospettive la *ratio* della norma sarebbe facilmente individuabile nella funzione di tenere indenne dal rischio revocatorio l'intermediario finanziario che avesse acquistato un'immobile per farne oggetto di un contratto di locazione finanziaria con un utilizzatore finale, *per la ragione che*:

a) l'immobile è acquistato (o costruito) “*su scelta*” dell'utilizzatore (e non dell'intermediario finanziario): e

b) “*tutti i rischi*” della scelta dell'immobile (e quindi anche del venditore) sono attribuiti, come visto, all'utilizzatore.

Si deve allora concludere che il riferimento contenuto nel comma 77 dell'art. 1 l. n. 208/2015 debba essere inteso come rivolto a rendere applicabile la lettera c) del terzo comma dell'art. 67 l. fall. e non la lettera a) -, la quale per l'appunto prevede ipotesi di “esenzione” dall'azione revocatoria degli acquisti di immobili ad uso abitativo *destinati a costituire l'abitazione principale dell'acquirente ...*. In questo modo, l'acquisto della abitazione è sottratto al rischio della revocatoria resa possibile dall'eventuale fallimento del venditore tanto in caso di (i) “*vendita*” immediata (art. 67, co. 3, lett. c) -, nonché di (ii) “*preliminare di vendita*” – art. 67, co. 3, lett. c) -; quanto in caso di (iii) *leasing* immobiliare “sul “*costruito*” – art. 1, co. 77, l. n. 208/2015 -, nonché di (iv) *leasing* immobiliare “costruendo” – art. 1, co. 77, l. n. 208/2015 - .

principale, l'art. 1, comma 76, 77, 78, 79, 80 e 81, della legge 28 dicembre 2015, n. 208".

Si tratta del c.d. "*leasing (giovanile) abitativo*", vale a dire del contratto di locazione finanziaria stipulato (sempre con una banca ovvero con un intermediario finanziario di cui all'albo disciplinato dall'art. 106 T.U.B.) da una persona fisica⁹, in funzione dell'acquisto (o della costruzione) di un immobile ad uso abitativo, *da destinare ad abitazione principale dell'utilizzatore*.

A sostanziale parità di connotati identificativi (le due nozioni di "locazioni finanziaria" c.d. di diritto comune - art. 1, co. 136, l. n. 124/2017 – e di diritto speciale - art. 1, co. 76, l. n. 208/2015 –), non corrisponde una disciplina egualmente omogenea, e le ragioni di ciò non sono facilmente comprensibili (tanto più che, come detto, i due modelli contrattuali potrebbero trovarsi ad essere applicabili ad un "bene" identico, vale a dire un immobile ad uso abitativo, solamente destinato ovvero non destinato ad abitazione – principale – dell'utilizzatore).

La disciplina della risoluzione del contratto – che riveste carattere centrale nell'economia del contratto di *leasing* -, diverge sotto numerosi profili:

(i) non sono fissati per il *leasing (giovanile) abitativo* criteri di "rilevanza" dell'inadempimento legittimante la risoluzione del contratto (dove qualsiasi inadempimento è invocabile dal concedente, nei limiti dettati dall'art. 1455 cod. civ. in tema di irrilevanza degli inadempimenti di scarsa importanza);¹⁰

⁹ Le caratteristiche dell'utilizzatore, in termini di età (giovanile) e di disponibilità economiche (esigue), possono comportare effetti di carattere fiscale, ma non comportano particolarità "civilistiche" (in argomento v. S. BONFATTI, *Dal Leasing abitativo giovanile la riforma della disciplina della locazione finanziaria*, in www.diritto bancario.it)

¹⁰ Per converso la disciplina del *leasing (giovanile) abitativo* prevede un regime contrattuale agevolato in alcune ipotesi di difficoltà dell'utilizzatore, connesse alla cessazione del rapporto di lavoro. Secondo l'art. 1, co. 79, l. n. 208/2015, "*per il contratto di cui al comma 76 l'utilizzatore può chiedere, previa presentazione di apposita richiesta al concedente, la sospensione del pagamento dei corrispettivi periodici per non più di una volta e per un periodo massimo complessivo non superiore a dodici mesi nel corso dell'esecuzione del contratto medesimo. In tal caso, la durata del contratto è prorogata di un periodo eguale alla durata della sospensione. L'ammissione al beneficio della sospensione è subordinata*

(ii) sono diversi i fattori che compongono il credito residuo che il concedente può detrarre dal ricavato dalla liquidazione del bene;

(iii) è diverso il procedimento di liquidazione (o riallocazione) del bene;

(iv) sono diversi i rapporti delineati con la legge fallimentare (più o meno condivisibili che siano le due discipline).

Diciamo che al plauso di avere “normato” il contratto di *leasing*, si può aggiungere il rammarico di non averne predisposto una disciplina (più) organica.

esclusivamente all'accadimento di almeno uno dei seguenti eventi, intervenuti successivamente alla stipula del contratto di cui al comma 76:

a) cessazione del rapporto di lavoro subordinato, ad eccezione delle ipotesi di risoluzione consensuale, di risoluzione per limiti di età con diritto a pensione di vecchiaia o di anzianità, di licenziamento per giusta causa o giustificato motivo soggettivo, di dimissioni del lavoratore non per giusta causa;

b) cessazione dei rapporti di lavoro di cui all'articolo 409, numero 3), del codice di procedura civile, ad eccezione delle ipotesi di risoluzione consensuale, di recesso datoriale per giusta causa, di recesso del lavoratore non per giusta causa”.

Il sistema di ripartizione delle competenze all'interno del Single Supervisory Mechanism: una questione di "significatività". Considerazioni critiche a margine della sentenza Landeskreditbank Baden-Württemberg c. BCE.

SOMMARIO: 1. L'attribuzione della qualifica di soggetto vigilato "significativo" come presupposto per la definizione delle sfere di competenza all'interno del Meccanismo di vigilanza unico; 2. La vicenda controversa: l'applicazione di "particolari circostanze" e l'inappropriatezza della qualificazione di un soggetto come significativo; 3. La pronuncia del Tribunale: una rilettura delle competenze della BCE e delle Autorità nazionali nell'esercizio della vigilanza sui soggetti "meno significativi"; 4. Alcune considerazioni in tema di allocazione delle competenze all'interno del Meccanismo di vigilanza: il ruolo del principio di sussidiarietà e di proporzionalità; 5. Conclusioni.

1. L'attribuzione della qualifica di soggetto vigilato "significativo" come presupposto per la definizione delle sfere di competenza all'interno del Meccanismo di vigilanza unico

La Corte di giustizia si pronuncia per la prima volta su un ricorso presentato da un istituto di credito avverso una decisione di vigilanza adottata dalla BCE nel quadro del *Single Supervisory Mechanism* (SSM) o Meccanismo di vigilanza unico¹. Lo fa su una questione solo apparentemente di dettaglio: la classificazione di un soggetto vigilato come "significativo" o "meno significativo" ai fini dell'individuazione dell'autorità di vigilanza responsabile per l'esercizio dei compiti prudenziali all'interno del nuovo sistema integrato di vigilanza bancaria europea. Si ricorda infatti, che il regolamento n. 1024/2013, istitutivo del SSM, ha dato vita a un sistema amministrativo settoriale fortemente integrato, in cui la divisione del lavoro tra gli apparati amministrativi nazionali e l'autorità sovranazionale si definisce sulla

¹ Sentenza del Tribunale (Quarta Sezione ampliata), del 16 maggio 2017, *Landeskreditbank Baden-Württemberg – Förderbank c. BCE*, T-122/15 - ECLI:EU:T:2017:337. Si segnala che la traduzione in italiano della pronuncia non risulta pubblicata, ragion per cui il presente contributo si riferirà alla versione in lingua inglese. Si segnala, inoltre, che la sentenza è stata oggetto di impugnazione dinanzi alla Corte di giustizia (atto introduttivo del giudizio di appello depositato il 26/07/2017, C-450/17 P).

base dell'interazione tra un criterio di riparto soggettivo, fondato sulla "significatività" del soggetto vigilato, e un criterio di tipo oggettivo, basato sul potere volta per volta esercitato².

Non deve pertanto stupire il fatto che, sebbene la censura proposta dall'istituto tedesco si appunti sulla corretta applicazione da parte della BCE della metodologia per la qualificazione di un ente come "significativo", la pronuncia involga in termini più ampi una considerazione complessiva circa gli assetti strutturali del SSM e, in particolare, dei rapporti sussistenti tra l'amministrazione sovranazionale e le autorità nazionali relativamente all'esercizio dei compiti prudenziali attratti all'interno del Meccanismo di vigilanza.

² In particolare, mentre per l'esercizio della funzione di vigilanza microprudenziale l'individuazione dell'autorità responsabile si definisce in base al criterio soggettivo della significatività, quest'ultimo non trova applicazione nel caso delle "procedure comuni", relative all'esercizio dei compiti di cui all'art. 4(1)(a) e (c), e dei connessi poteri autorizzatori di cui agli artt. 14 e 15 del regolamento n. 1024/2013, nell'esercizio dei compiti macroprudenziali ex art. 5, e trova infine un significativo temperamento nelle ipotesi di esercizio del potere sanzionatorio ai sensi dell'art. 18 del regolamento n. 1024/2013. La bibliografia sul punto è ormai amplissima: si v. *ex multis* M. CLARICH, *I poteri di vigilanza della Banca centrale europea*, in *Dir. pubbl.*, 2013, p. 975 ss.; P.G. TEIXEIRA, *Europeanising prudential banking supervision. Legal foundations and implications for European integration*, in J.E. FOSSUM, A.J. MENENDEZ (eds.), *The European Union in Crises or the European Union as Crises?*, Arena Report, 2014, 2, p. 568 ss.; E. WYMEERSCH, *The Single Supervisory Mechanism or "SSM", Part One of the Banking Union*, in *Financial Law Institute*, Universiteit Gent, Working Paper, 2014, n. 1; G. FERRARINI, L. CHIARELLA, *Common Banking Supervision in the Eurozone: Strengths and Weaknesses*, in ECHI Law Working Paper, n. 223/2013; M. MANCINI, *La Banking Union: il riparto delle funzioni di regolazione e di vigilanza*, in M. MANCINI, A. PACIELLO, V. SANTORO, P. VALENSISE (a cura di), *Regole e mercato*, Torino, 2016, p. 571 ss.; C. BRESCIA MORRA, *La nuova architettura della vigilanza bancaria in Europa*, in *Banca Impresa Società*, 2015, 1, p. 73 ss.; R. D'AMBROSIO, *The ECB and NCA liability within the Single Supervisory Mechanism*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Banca d'Italia*, 2015, n. 78; M. LAMANDINI, D.R. MUÑOZ, J.S. ÁLVAREZ, *Depicting the limits to the SSM's supervisory powers: The Role of Constitutional Mandates and of Fundamental Rights' Protection*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Banca d'Italia*, 2015, n. 79; A. MAGLIARI, *I procedimenti amministrativi di vigilanza bancaria nel quadro del Single Supervisory Mechanism. Il caso dell'applicazione dei diritti nazionali da parte della BCE*, in *Riv. diritto bancario*, 2015, 11, p. 1 ss.; M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *L'unione bancaria europea*, Pisa, 2016 (in particolare, cf. i contributi di S. ANTONIAZZI; G. LO SCHIAVO; C. FIGLIOLIA, M. GNES).

D'altronde, è appena il caso di rilevare come la classificazione dei soggetti vigilati non costituisca un'operazione neutra, dal momento che tale attività costituisce la premessa logico-giuridica per la definizione in concreto del perimetro della vigilanza della BCE e – conseguentemente – dell'ambito soggettivo di esplicazione dei compiti e poteri attribuiti all'istituzione sovranazionale e di quelli spettanti alle autorità nazionali integrate nel Meccanismo³.

Prima di analizzare la pronuncia in commento si ritiene pertanto opportuno premettere una breve disamina dei criteri di attribuzione della qualifica di soggetto significativo, così come disciplinati in dettaglio dall'art. 6(4) del regolamento 1024/2013 ("regolamento SSM"), e dagli articoli 39-72 del regolamento n. 468/2014, della

³ Tale attività qualificatoria è stata svolta, in relazione a tutti i soggetti vigilati, dalla BCE all'avvio della vigilanza. Inoltre, ai sensi dell'art. 43 del regolamento della BCE n. 468/2014, la BCE è tenuta a riesaminare, almeno su base annuale, se un soggetto o un gruppo vigilato continua a soddisfare uno dei parametri di significatività; viceversa, tale riesame è condotto dalle autorità nazionali con riferimento ai soggetti "meno significativi". All'interno di tali procedimenti sono inoltre previste forme di coordinamento tra la BCE e le autorità nazionali, principalmente sotto forma di scambio di informazioni e di previa consultazione. Si segnala, tuttavia, come – ai sensi dell'art. 49 del citato regolamento n. 468/2014 – spetti alla BCE il compito di pubblicare, e tenere aggiornato, sul proprio sito internet l'elenco dei soggetti e gruppi significativi che ricadono sotto la vigilanza diretta della BCE e dei soggetti meno significativi sottoposti alla vigilanza di un'autorità nazionale (cf.: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/list/who/html/index.en.html>). Tale pubblicazione assume un significato meramente dichiarativo, dal momento che per la qualificazione come soggetto significativo è richiesta una decisione *ad hoc* della BCE, adottata secondo il procedimento di cui all'art. 26 del regolamento n. 1024/2013. Ci si limita in questa sede a segnalare l'adozione da parte della BCE della decisione (UE) 2017/933, del 16 novembre 2016, istitutiva di un quadro generale per la delega di poteri decisionali inerenti a strumenti giuridici relativi a compiti di vigilanza (ECB/2016/40) e della decisione (UE) 2017/934, del 16 novembre 2016, sulla delega delle decisioni in materia di significatività dei soggetti vigilati (BCE/2016/41), in virtù delle quali il Consiglio direttivo - l'unico organo dotato di poteri decisionali in relazione alle decisioni di vigilanza - delega l'adozione delle decisioni modificative di precedenti decisioni sulla significatività ai capi di unità operative della BCE, nominati dal Comitato esecutivo. In materia di previsione da parte di un'istituzione o di un organismo dell'Unione di misure di delega di poteri a propri organi interni, si v. – con particolare riferimento alla BCE – la sentenza della Corte di giustizia, del 26 maggio 2005, *Carmine Salvatore Tralli c. BCE*, C-301/02 P.

Banca centrale europea, istitutivo del quadro di cooperazione tra la BCE e le autorità nazionali competenti (“regolamento quadro”)⁴.

In via di prima approssimazione è dato constatare come il procedimento di qualificazione si componga di un primo momento (necessario) di mero accertamento di parametri aritmetico-quantitativi di stretta interpretazione e di agevole verifica, di un secondo momento (eventuale) in cui vengono in gioco valutazioni di carattere tecnico-discrezionale legate all'apprezzamento di concetti giuridici a contenuto indeterminato e, infine, di un terzo momento in cui, in presenza di circostanze di carattere eccezionale, la valutazione della BCE assume i tratti tipici della discrezionalità amministrativa. Rispondono alla prima logica i criteri che determinano la “significatività” sulla base della soglia dimensionale dell'ente (valore totale delle attività superiore a 30 miliardi di euro)⁵, dell'importanza del soggetto per l'economia di uno Stato membro partecipante ai sensi dell'art. 56 del regolamento quadro⁶, dell'avvenuta richiesta di assistenza finanziaria pubblica diretta da parte del Meccanismo europeo di stabilità (MES)⁷ ovvero, infine, per il fatto di essere uno

⁴ Sul punto, v. estensivamente C.V. GORTSOS, *The Single Supervisory Mechanism (SSM)*, Athens, 2015, p. 104; K. LACKHOFF, *Which credit institutions will be supervised by the Single Supervisory Mechanism?*, in *Journal of International Banking Law and Regulation*, 2013, p. 454 ss. Sull'ampiezza dei criteri e, conseguentemente, del perimetro della vigilanza della BCE, cf. P.G. TEIXEIRA, *Europeanising prudential banking supervision*, cit. p. 559 per cui “the scope of ‘significant bank’ is quite broad. It goes much beyond that of ‘systemic bank’, which is associated with the potential of a bank to cause significant disruption to the financial system as a whole. Instead, the criteria set in the SSM Regulation appear to aim at encompassing in the exclusive supervision of the ECB the largest part of the banking sector”. Sull'attività di valutazione svolta dalla BCE all'avvio del SSM e sui risultati conseguiti, si v. BCE, *Rapporto annuale della BCE sulle attività di vigilanza nel 2014*, marzo 2015, in particolare p. 31 ss.

⁵ Si v. l'art. 6(4) del regolamento SSM e gli artt. 39(3)(a) e 50-55 del regolamento quadro.

⁶ Si v. l'art. 6(4) del regolamento SSM e gli artt. 39(3)(b) e 56 del regolamento quadro, per cui un soggetto vigilato è classificato come significativo sulla base dell'importanza per l'economia del relativo Stato membro se il rapporto tra le attività totali e il PIL dello Stato supera il 20%.

⁷ Si v. l'art. 6(4), quarto comma del regolamento SSM e gli artt. 39(3)(d) e 61-64 del regolamento quadro.

dei tre enti creditizi più significativi di uno Stato membro partecipante⁸.

Coinvolgono, invece, un apprezzamento di carattere tecnico-discrezionale i criteri dell'importanza economica per l'economia dell'Unione o per un qualsiasi Stato membro partecipante nei casi disciplinati dagli artt. 57 e 58 del regolamento quadro, e della significatività dell'attività transfrontaliere. Si tratta, in genere, di indici al cui apprezzamento si giunge solamente qualora la significatività sia esclusa sulla base dell'applicazione dei criteri del primo tipo. In particolare, l'importanza economica si definisce sulla base di diversi parametri dal contenuto indeterminato, quali la significatività del soggetto per settori economici specifici, l'interconnessione con l'economia dell'Unione del paese di riferimento, la sostituibilità del soggetto come partecipante al mercato e come fornitore di servizi ai clienti, nonché la complessità commerciale, strutturale e di funzionamento del soggetto⁹. Nel caso della significatività dell'attività transfrontaliere, invece, sono prefissati dei valori soglia, in presenza dei quali la BCE *può*, sulla base di una propria valutazione, considerare un gruppo vigilato come significativo¹⁰.

Là dove la BCE ritenga soddisfatto almeno uno dei predetti criteri, il soggetto vigilato è considerato "significativo" e sottoposto alla

⁸ Si v. l'art. 6(4), quinto comma del regolamento SSM e gli artt. 39(3)(e) e 65-66 del regolamento quadro, in cui la significatività è determinata sulla base delle dimensioni dell'ente ai sensi degli artt. 50-55 del regolamento quadro.

⁹ Si v. l'art. 57 del regolamento quadro. Si segnala, inoltre, che ai sensi del successivo art. 58, tale valutazione può essere effettuata anche dall'autorità nazionale la quale, tuttavia, può solo notificare alla BCE una richiesta di classificazione in tal senso, spettando solamente a quest'ultima il potere di determinare lo status di significatività di un soggetto vigilato, sulla base di una valutazione che appare, pertanto, oggetto di un'attività riservata alla sola autorità sovranazionale.

¹⁰ Si v. in particolare l'art. 6(4), terzo comma del regolamento SSM gli artt. 59-60 del regolamento quadro, per cui un gruppo può essere considerato significativo allorché abbia: a) stabilito filiazioni che siano enti creditizi in più di un altro Stato membro partecipante; b) il valore delle sue attività sia superiore a 5 miliardi di euro; c) il rapporto tra le sue attività transfrontaliere e le sue attività totali sia superiore al 20% o il rapporto tra le sue passività transfrontaliere e le sue passività totali sia superiore al 20%.

vigilanza diretta dell'autorità sovranazionale, in conformità con il quadro delineato dall'art. 6 del regolamento SSM¹¹.

Il regolamento istitutivo del SSM introduce, tuttavia, alcuni elementi di elasticità nella definizione in concreto del perimetro della vigilanza, concedendo alla BCE un margine di discrezionalità circa la valutazione della opportunità della sottoposizione di un determinato ente alla propria vigilanza ovvero a quella delle autorità nazionali, in deroga ai criteri generali sulla significatività sopra esposti, e sulla scorta di valutazioni relative al miglior perseguimento degli obiettivi e dei principi stabiliti dal regolamento SSM.

Si tratta, in primo luogo, del potere della BCE di esercitare direttamente tutti i poteri di vigilanza in relazione a uno o più enti creditizi qualificati come meno significativi, allorché ciò risulti necessario a garantire l'applicazione coerente di standard elevati di vigilanza (art. 6(5)(b) del regolamento SSM)¹². In senso inverso opera poi il meccanismo derogatorio di cui all'art. 6(4), commi 2 e 5 del regolamento SSM, e agli artt. 39(4) e 70-72 del regolamento quadro, per cui un soggetto qualificato come significativo può essere riclassificato come meno significativo e sottoposto alla vigilanza dell'autorità nazionale competente qualora sussistano "particolari circostanze". Queste sono definite dall'art. 70 del regolamento quadro come "circostanze specifiche e fattuali che rendono inappropriata la classificazione di un soggetto come significativo, tenuto conto degli obiettivi e dei principi del regolamento SSM e, in particolare, della necessità di garantire l'applicazione coerente di standard di vigilanza

¹¹ Secondo il citato *Rapporto annuale della BCE sulle attività di vigilanza nel 2014*, all'esito della prima valutazione approfondita sono stati classificati 120 enti/gruppi significativi (di cui, 97 in base alla dimensione; 13 per l'importanza per l'economia; 3 per l'operatività transfrontaliera; 7 per costituire uno dei tre enti creditizi più significativi in uno Stato membro partecipante).

¹² Si v. l'articolo 6(5)(b) del regolamento SSM e gli articoli 67-69 del regolamento quadro. In particolare, la BCE è tenuta a valutare, tra le altre cose, se l'ente è, o meno, prossimo al raggiungimento di uno dei criteri di cui all'articolo 6(4); l'interconnessione del soggetto con altri enti creditizi; il fatto che l'autorità nazionale non abbia rispettato le istruzioni della BCE ovvero che non si sia uniformata al pertinente diritto dell'Unione; il fatto di aver richiesto o ricevuto indirettamente assistenza finanziaria pubblica. La BCE può agire di propria iniziativa, previa consultazione con l'autorità nazionale, ovvero su richiesta di quest'ultima.

elevati”¹³. Alla luce del regolamento quadro, inoltre, la sussistenza di tali circostanze particolari – da interpretarsi in modo restrittivo – deve essere determinata dalla BCE, caso per caso e in modo specifico, avendo riguardo al singolo soggetto vigilato, e non per categorie di soggetti¹⁴.

2. La vicenda controversa: l'applicazione di “particolari circostanze” e l'inappropriatezza della qualificazione di un soggetto come significativo

La questione affrontata dal Tribunale attiene, nello specifico, alla corretta interpretazione di tale secondo meccanismo derogatorio. Il caso trae origine dalla decisione della BCE, del 1 settembre 2014, di qualificare un istituto di credito tedesco – la banca di investimento e sviluppo del Land del Baden-Württemberg – come soggetto “significativo”, in ragione del fatto che l’istituto aveva riportato un valore totale delle attività superiore ai 30 miliardi di euro. Il progetto di decisione era stato in precedenza notificato all’istituto di credito al fine di consentirgli la possibilità di presentare osservazioni scritte¹⁵; in tale sede, l’istituto aveva contestato il contenuto della decisione evidenziando che la BCE si era arrestata alla sola considerazione del raggiungimento della soglia dimensionale, senza invece prendere in debita considerazione la presenza di “particolari circostanze” – tra le quali il basso profilo di rischio dell’ente¹⁶ – tali da giustificare il

¹³ Art. 70(1), regolamento quadro. Anche tale decisione è soggetta a un periodico riesame da parte della BCE, in collaborazione con l’autorità nazionale di riferimento.

¹⁴ Secondo il *Rapporto annuale della BCE sulle attività di vigilanza nel 2014*, p. 33, “La BCE, di concerto con le ANC di riferimento, ha individuato tre casi in cui gli intermediari, pur soddisfacendo i criteri di significatività formali, sono stati considerati meno significativi”.

¹⁵ Le garanzie procedurali dei soggetti vigilati sono previste, in particolare, dall’art. 22(1), regolamento SSM e dagli artt. 31 e 44, regolamento quadro.

¹⁶ In realtà, è appena il caso di rilevare, a margine del presente commento, che a partire dal 2008 l’istituto aveva subito perdite significative, tali da determinare le istituzioni pubbliche tedesche a disporre misure di salvataggio tramite risorse pubbliche. La Commissione europea, nel 2009, ha autorizzato la ricapitalizzazione dell’istituto da parte del Baden-Württemberg (http://europa.eu/rapid/press-release_IP-09-1058_en.htm?locale=en).

mantenimento della vigilanza prudenziale in capo all'autorità tedesca (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*, BaFin).

Avverso la decisione finale con cui la BCE confermava la propria valutazione, la *Landeskreditbank* proponeva istanza di revisione presso la Commissione amministrativa del riesame¹⁷. Quest'ultima, nella propria opinione del 20 novembre 2014, aveva ravvisato la legittimità della decisione contestata, rilevando come i criteri di significatività possano essere derogati in virtù di “particolari circostanze” solamente nel caso in cui gli obiettivi stabiliti dal regolamento istitutivo del SSM risultino essere meglio garantiti attraverso la vigilanza diretta dell'autorità nazionale; al contempo, l'organo del riesame evidenziava come l'istante avesse mancato di dare adeguata dimostrazione di siffatta circostanza¹⁸. La decisione impugnata dinanzi al Tribunale costituisce, pertanto, la nuova determinazione adottata dalla BCE, in data 5 gennaio 2015, a seguito dello svolgimento del procedimento di riesame, conformemente a quanto stabilito dall'art. 24 del regolamento SSM¹⁹.

¹⁷ Sui caratteri e le funzioni dell'organo interno di riesame si v., in particolare, C. BRESCIA MORRA, *The administrative and judicial review of decisions of the ECB in the supervisory field*, in AA.VV., *Scritti sull'Unione Bancaria*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Banca d'Italia*, 2016, n. 81, p. 105 ss.; C. BRESCIA MORRA, R. SMITS, A. MAGLIARI, *The Administrative Board of Review of the European Central Bank: experience after two years*, in *European Business Organization Law Review*, di prossima pubblicazione; M. CLARICH, *Il riesame amministrativo delle decisioni di vigilanza della Banca centrale europea*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (eds.), *L'unione bancaria europea*, cit., 139 – 151; G. SCIASCIA, *Unione bancaria – la revisione quasi-giurisdizionale delle decisioni in materia di supervisione e risoluzione*, in *Banca, impresa, società*, 2015, p. 363 ss. Sia, inoltre, consentito il rinvio a A. MAGLIARI, *I rimedi amministrativi nel settore della vigilanza finanziaria europea. Modelli a confronto*, in *Riv. it. dir. pubbl. comunit.*, 2016, 5, in particolare, p. 1345 ss.

¹⁸ Paragrafo 31.

¹⁹ E' noto, infatti, che - ai sensi dell'art. 16, Decisione della Banca centrale europea, del 14 aprile 2014, relativa all'istituzione di una Commissione amministrativa del riesame e alle relative norme di funzionamento (BCE/2014/16) - la Commissione del riesame, all'esito del procedimento contenzioso, non si pronuncia sulla questione con una decisione vincolante, ma si limita a esprimere un parere in cui propone al Consiglio di vigilanza della BCE l'annullamento della decisione iniziale, la sua sostituzione con una decisione di contenuto identico o con una diversa, in tal caso indicando le modifiche necessarie.

Con una serie articolata di motivi, l'istituto ricorrente contestava, in primo luogo, la violazione degli articoli 6(4) del regolamento SSM e 70 del regolamento quadro, in quanto la BCE avrebbe errato nell'interpretazione della condizione dell'*inappropriatezza* della classificazione di un soggetto vigilato come significativo. Sosteneva, infatti, l'istituto tedesco che tale condizione, consistendo in un concetto giuridico indeterminato, avrebbe dovuto essere interpretata alla luce del principio di sussidiarietà e proporzionalità. Invero, in base al primo, "l'Unione interviene soltanto se e in quanto gli obiettivi dell'azione prevista non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri (...), ma possono, a motivo della portata o degli effetti dell'azione in questione, essere conseguiti meglio a livello di Unione"²⁰ e, in base al secondo, "il contenuto e la forma dell'azione dell'Unione si limitano a quanto necessario per il conseguimento degli obiettivi dei trattati"²¹.

In particolare, in applicazione del test trifasico dell'idoneità, necessità e minor sacrificio sotteso allo scrutinio di proporzionalità, la *Landeskreditbank* riteneva che l'accertamento del superamento della soglia dimensionale non avrebbe potuto giustificare, di per sé solo, l'attribuzione della vigilanza diretta in capo alla BCE, dal momento che tale trasferimento di competenza non appare strettamente *necessario*, vista la capacità dell'autorità nazionale di garantire una vigilanza pienamente rispondente agli obiettivi prudenziali delineati dal regolamento istitutivo del SSM. Di conseguenza, secondo tale prospettazione, una volta dimostrato il basso profilo di rischio dell'istituto, la BCE avrebbe dovuto limitarsi ad accertare la capacità dell'autorità tedesca di garantire il raggiungimento degli obiettivi della sana e prudente gestione dell'ente creditizio²². La deroga prevista dall'art. 70 avrebbe, pertanto, come conseguenza quella di escludere la necessità della vigilanza esclusiva della BCE ogni qual volta la vigilanza dell'autorità nazionale si dimostri sufficiente al conseguimento degli scopi stabiliti dal regolamento SSM.

Si consideri, del resto, che l'istituto tedesco fondava le proprie censure sulla considerazione per cui il regolamento n. 1024/2013 non

²⁰ Art. 5(3) TUE.

²¹ Art. 5(4) TUE.

²² Paragrafi 35 e 36. Cf. l'art. 1, regolamento SSM.

avrebbe determinato un trasferimento di competenze in favore della BCE con riguardo a tutti i compiti elencati all'art. 4 dello stesso regolamento e a tutti i soggetti rientranti nell'ambito di applicazione soggettiva del SSM, poiché – in applicazione del principio di sussidiarietà – tale trasferimento potrebbe operare esclusivamente in riferimento agli enti significativi, rimanendo la vigilanza prudenziale sugli enti meno significativi nella (sola) competenza delle autorità nazionali²³.

In secondo luogo, la ricorrente affermava che la BCE avrebbe applicato scorrettamente la sopra citata normativa in quanto si sarebbe limitata a riscontrare l'appropriatezza della qualificazione soggettiva attribuita all'istituto, senza esaminare le particolari circostanze fattuali addotte da quest'ultimo in sede di contraddittorio, così incorrendo in un errore manifesto nella valutazione delle circostanze rilevanti, in un vizio della motivazione, e in un abuso di potere, avendo mancato di esercitare la discrezionalità conferitale dal citato articolo 70.

3. La pronuncia del Tribunale: una rilettura delle competenze della BCE e delle Autorità nazionali nell'esercizio della vigilanza sui soggetti "meno significativi"

Le censure proposte dall'istituto tedesco sono state integralmente rigettate dal Tribunale. In particolare, quest'ultimo – rilevato che la ricorrente non aveva sollevato profili di illegittimità dell'art. 70 del regolamento quadro, bensì solo questioni relative alla sua corretta interpretazione e applicazione – ha ritenuto di aderire alla ricostruzione proposta dalla BCE e dalla Commissione del riesame, affermando che la citata disposizione non può essere interpretata nel senso di richiedere alla BCE, una volta determinata la significatività del soggetto secondo i relativi criteri di qualificazione, di dare dimostrazione della necessità dell'esercizio della vigilanza diretta da parte dell'autorità sovranazionale. Oggetto di valutazione ex art. 70 non è infatti la *necessità* della vigilanza diretta da parte della BCE, bensì la sua *appropriatezza* (*rectius*: la sua "non inappropriatazza"): la prima condizione richiedendo un vaglio circa il fatto che la misura non ecceda i limiti di quanto è necessario per raggiungere un certo

²³ Paragrafo 35.

obiettivo, e la seconda un esame sull'idoneità della misura alla realizzazione di tale obiettivo²⁴.

Per il Tribunale, si tratta pertanto di verificare solamente se la decisione di attribuire la vigilanza in capo alla BCE in ragione della significatività "oggettiva" dell'istituto risulti meno idonea allo scopo, essendo – invece – l'autorità nazionale nella posizione di realizzare meglio gli obiettivi prefissati dal regolamento SSM. Viceversa, la deroga introdotta dall'art. 70 non può operare ogniqualvolta l'autorità nazionale e la BCE siano entrambe in grado di garantire, in egual misura, il raggiungimento degli obiettivi stabili dal regolamento SSM.

D'altronde – argomenta il collegio – la linea interpretativa proposta dalla ricorrente parte dall'assunto per cui, ai sensi della lettura combinata dell'art. 4 e dell'art. 6(4) del regolamento SSM, il trasferimento delle competenze alla BCE sarebbe avvenuto esclusivamente in riferimento agli istituti significativi, là dove, nei confronti degli enti meno significativi, le autorità nazionali avrebbero conservato le proprie competenze, fatta eccezione per i compiti elencati all'art. 4(1)(a) e (c). Abbracciando la diversa tesi avanzata dalla BCE, e supportata dalla Commissione europea, il Collegio ha invece ritenuto che dall'esame dell'interazione tra i citati articoli 4(1) e 6(4) si può inferire che *"the logic of the relationship between them consists in allowing the exclusive competences delegated to the ECB to be implemented within a decentralised framework, rather than having a distribution of competences between the ECB and the national authorities in the performance of the tasks referred to in Article 4(1)"*²⁵. Analogamente, la BCE possiede la competenza

²⁴ Il Tribunale fa espresso richiamo alla nota sentenza della Corte di giustizia, del 16 giugno 2015, *Gauweiler and Others*, C-62/14. Sul punto, con particolare riferimento al test di proporzionalità applicato dalla Corte, cf. A. PISANESCHI, *Legittimo secondo la Corte di Giustizia il piano di allentamento monetario (OMT) della BCE. Una decisione importante anche in relazione alla crisi greca*, in *Federalismi*, N. 13/2015; T. TRIDIMAS, N. XANTHOULIS, *A Legal Analysis of the Gauweiler Case*, in *Maastricht Journal of European & Comparative Law*, 2016, 23, pp. 17-39; H.C.H. HOFMANN, *Gauweiler and OMT: Lessons for Public Law and the European Economic Monetary Union*, 2015, reperibile al sito: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2621933.

²⁵ Paragrafo 54.

esclusiva nel determinare le “circostanze particolari” al ricorrere delle quali si giustifica la deroga al criterio della significatività²⁶.

Per il Collegio, infatti, dal considerando del regolamento istitutivo si deduce che solamente i compiti espressamente attribuiti in via esclusiva alla BCE risultano sottratti alla competenza degli Stati membri e che solo i compiti di vigilanza diversi da quelli elencati all’art. 4(1) rimangono di esclusiva competenza delle autorità degli Stati membri²⁷. La definizione del riparto delle *competenze* tra BCE e autorità nazionali avviene, pertanto, a livello di perimetrazione dei compiti oggetto di attribuzione alla BCE, ai sensi dell’art. 4(1); viceversa, l’art. 6(4) varrebbe solamente a determinare una ripartizione di *ruoli* tra le autorità nazionali e la BCE, sulla base della differenziazione, interna al SSM, tra soggetti significativi e meno significativi.

Quest’ultima disposizione – secondo quanto sostenuto dal giudice sovranazionale – si limita, infatti, a delineare un quadro decentrato (*decentralised framework*) per l’esercizio dei compiti prudenziali da parte della BCE, configurando il ruolo delle autorità nazionali integrate nel SSM alla stregua di un meccanismo di assistenza della BCE, e non di un esercizio autonomo di una propria competenza²⁸.

²⁶ Puntualizza, infatti, il Tribunale che la valutazione dei presupposti di cui all’art. 70 non costituisce un’operazione bifasica (*two-tier examination*), in cui la BCE dispone di un potere di verifica del presupposto delle “particolari circostanze” e, successivamente, di un ulteriore potere di valutare l’idoneità di tali circostanze a determinare l’inappropriatezza della propria vigilanza, giacché alla luce dell’art. 70 la riclassificazione di un soggetto come meno significativo discende direttamente dalla valutazione della sussistenza delle “particolari circostanze” (par. 98). Se, d’un lato, ciò appare conforme con la disposizione di cui all’art. 70 del regolamento quadro, qualche dubbio sembra sorgere in relazione alla rubrica del Titolo IX del medesimo regolamento “circostanze particolari che *possono* (enfasi aggiunta; *may* nel testo inglese) giustificare la classificazione di un soggetto vigilato come meno significativo, nonostante i criteri per la classificazione come significativo siano soddisfatti”.

²⁷ Paragrafi 56 e 57, in riferimento ai considerando 15 e 28 del regolamento SSM.

²⁸ Tale argomentazione viene ricavata, principalmente, dal considerando n. 37 del regolamento SSM, là dove prevede che “le autorità nazionali competenti siano responsabili dell’assistenza della BCE nella preparazione e nell’attuazione degli atti inerenti all’assolvimento dei suoi compiti di vigilanza”. Si v. altresì il testo dell’art. 6(3) del regolamento SSM.

Ciò trova conferma nel fatto che, pur nel quadro della vigilanza diretta da parte delle autorità nazionali sui soggetti meno significativi, la BCE è titolare di numerosi poteri d'intervento, tra i quali quello di emanare regolamenti, orientamenti o istruzioni generali rivolte alle autorità nazionali²⁹, nonché quello di introdurre aggiustamenti all'operatività concreta dei criteri di differenziazione dei *ruoli* (e non delle competenze) tra BCE e autorità nazionali a livello di qualificazione della significatività dei soggetti vigilati, attraverso il sopra menzionato potere di esercitare direttamente i poteri di vigilanza nei confronti di un ente meno significativo previsto dall'art. 6(5)(b) del regolamento SSM e il potere di determinare le "circostanze particolari" di cui all'art. 70 del regolamento quadro³⁰. L'insieme di tali previsioni, rivelando una funzione di controllo della BCE sull'operato delle autorità nazionali, contribuisce a definire – secondo le parole del Tribunale – “*the subordinate nature of the intervention by the national authorities in the performance of those tasks*”³¹.

Sulla base di tale conclusione, il giudice sovranazionale giunge a ritenere irrilevante il principio di sussidiarietà invocato dalla ricorrente ai fini dell'interpretazione dell'art. 70, dal momento che tale principio opera esclusivamente in quelle aree che non rientrano nella competenza esclusiva dell'Unione, là dove invece l'art. 70, in

²⁹ Ma si vedano, altresì, le ulteriori disposizioni previste dagli artt. 96-100 del regolamento quadro, tra cui particolare importanza riveste il potere della BCE di richiedere all'autorità nazionale di valutare ulteriormente alcuni aspetti specifici nell'ambito delle “procedure rilevanti di vigilanza” di competenza dell'autorità nazionale.

³⁰ Paragrafo 62. Non si comprende, peraltro, perché il Tribunale si limiti a menzionare il solo criterio dimensionale tra i criteri astrattamente derogabili dalla disposizione di cui all'art. 70, dal momento che derogabili appaiono altresì i criteri della rilevanza per l'economia dell'Unione o di uno Stato membro partecipante e il criterio dei tre istituti più significativi. Viceversa, l'eccezione prevista dall'art. 70 non pare poter operare in relazione al criterio della significatività dell'attività transfrontaliera, dal momento che in quel caso la BCE esercita in ogni caso una valutazione circa l'opportunità della qualificazione di un soggetto come significativo. Sembra poi doversi escludere l'operatività astratta dell'art. 70 in relazione agli istituti classificati come significativi in quanto beneficiari di assistenza finanziaria pubblica da parte del MES, giacché in tali casi si dovrebbe ritenere *in re ipsa* l'appropriatezza della vigilanza diretta della BCE.

³¹ Paragrafo 59.

combinato disposto con l'art. 6(4) del regolamento SSM, attiene all'esercizio decentrato di una competenza esclusiva della BCE³².

In definitiva, il Tribunale rigetta la censura relativa all'errata interpretazione dell'art. 70 e conferma la bontà della lettura proposta dalla BCE, secondo cui l'esclusione della vigilanza diretta da parte della stessa BCE può avvenire, sulla base di circostanze particolari, solamente là dove sia dimostrato che l'esercizio della vigilanza in sede nazionale sarebbe in grado di assicurare meglio il raggiungimento dell'obiettivo della stabilità finanziaria e della coerente applicazione di standard elevati di vigilanza.

Per quanto concerne, poi, le censure relative alla scorretta applicazione da parte della BCE delle disposizioni in esame, il Tribunale evidenzia come – sulla base delle considerazioni svolte in precedenza – la BCE non abbia errato nel valutare insussistenti le suddette particolari circostanze, giacché l'istituto tedesco non aveva addotto alcun elemento idoneo ad avvalorare la tesi per cui l'autorità tedesca sarebbe stata nelle condizioni di raggiungere in modo migliore rispetto alla BCE gli obiettivi prudenziali stabiliti dal regolamento SSM. In questi termini, il Tribunale sembra rimettere al soggetto vigilato l'onere di fornire la prova dell'esistenza delle particolari circostanze. Ciò si ricava altresì dall'affermazione per cui la BCE non sarebbe stata tenuta a motivare nel dettaglio il profilo dell'insussistenza delle particolari circostanze, a fronte della mancata prospettazione da parte dell'istituto di credito di elementi in tal senso. Inoltre – soggiunge il Collegio – particolare considerazione deve essere attribuita al fatto che, nel procedimento che aveva portato all'adozione della decisione impugnata, era intervenuta l'opinione della Commissione amministrativa del riesame, la quale deve ritenersi parte del procedimento decisionale e deve, pertanto, essere tenuta in considerazione ai fini della valutazione circa l'adeguatezza dell'apparato motivazionale della decisione finale della BCE. Ne consegue che, avendo la BCE adottato una decisione in conformità con la proposta contenuta nell'opinione dell'organo del riesame, il provvedimento impugnato va considerato alla stregua di una *“extension of that opinion and the explanations contained therein may*

³² Paragrafo 65.

be taken into account for the purpose of determining whether the contested decision contains a sufficient statement of reasons”³³.

4. Alcune considerazioni critiche circa l’allocazione delle funzioni all’interno del Meccanismo di vigilanza: il ruolo del principio di sussidiarietà e di proporzionalità

La pronuncia del Tribunale solleva alcune questioni particolarmente interessanti sotto il profilo della configurazione dei rapporti tra autorità nazionali e autorità sovranazionale. L’argomentazione del Collegio sembra, infatti, parzialmente ridisegnare il sistema di distribuzione e allocazione delle competenze per quanto concerne l’esercizio della funzione microprudenziale sui soggetti vigilati meno significativi.

Aderendo a un’interpretazione strettamente letterale dell’art. 4(1), il Tribunale giunge a riconoscere la competenza esclusiva della BCE per quanto concerne tutti i compiti ivi elencati e in relazione a tutti i soggetti vigilati, a prescindere dalla loro significatività. Come si è visto, per il Collegio il criterio di riparto delle competenze tra BCE e autorità nazionali risiede nel solo art. 4(1) del regolamento SSM, il quale individua i compiti rispettivamente inclusi ed esclusi dal perimetro del SSM³⁴. Inoltre, la vigilanza da parte delle autorità nazionali non si configura alla stregua di una competenza autonoma, bensì come un meccanismo di esecuzione decentrata, volto a dare assistenza alla BCE, secondo una logica di ausiliarità.

³³ Paragrafo 127.

³⁴ Il Tribunale richiama, in proposito, il considerando n. 28, regolamento SSM, per cui “è opportuno lasciare alle autorità nazionali i compiti di vigilanza non attribuiti alla BCE”. Peraltro, com’è stato efficacemente segnalato, tra i compiti ivi elencati occorre distinguere, d’un lato, i compiti di natura non prudenziale e i compiti di vigilanza prudenziale relativi a soggetti diversi da quelli rientranti nel perimetro del SSM e, dall’altro, i compiti che, pur rimanendo di esclusiva competenza nazionale, assumono natura strumentale rispetto ai compiti prudenziali trasferiti alla BCE. Invero, mentre rispetto ai primi deve ritenersi sussistere un’esclusiva competenza delle autorità nazionali, senza alcun coinvolgimento della BCE, in relazione ai secondi sembra difficile escludere la loro riconducibilità all’interno del SSM, vista la stretta attinenza con i compiti prudenziali relativi a istituti di credito affidati alla BCE. Sul punto, cf. R. D’AMBROSIO, *The ECB and NCA liability within the Single Supervisory Mechanism*, cit., p. 75 ss.

A prescindere dalle (condivisibili) conclusioni circa l'infondatezza della domanda proposta dall'istituto ricorrente, la ricostruzione prospettata dal Tribunale solleva alcune perplessità. Innanzitutto, sul piano terminologico, appare criticabile il ricorso all'espressione "*competences delegated to the ECB*"³⁵. Invero, a rigore, non di delega si tratterebbe, bensì di attribuzione di compiti (nel testo inglese dell'art. 127(6) del TFUE, "*the Council (...) may confer specific tasks*"). Invero, l'espressione "delega" sembrerebbe sottintendere l'esatto opposto di quanto sostenuto dal Tribunale, poiché l'esercizio del potere di delega presuppone che l'autorità titolare della competenza trasferisca ad altra autorità l'esercizio di determinate funzioni, senza tuttavia perderne la titolarità e mantenendo poteri di ingerenza nell'attività delegata. Viceversa, con il regolamento SSM, il Consiglio e – tramite esso – gli Stati membri dell'Unione hanno disposto un vero e proprio trasferimento di funzioni sovrane a livello sovranazionale.

In secondo luogo, la ricostruzione abbracciata dal Tribunale non sembra tenere in adeguata considerazione la peculiare struttura del Meccanismo, efficacemente descritta come un "sistema inedito di cogestione di poteri di regolazione e amministrativi in senso stretto e di integrazione di apparati tra Banca centrale europea e autorità nazionali competenti"³⁶, al cui interno l'esercizio dei compiti prudenziali non è mai attribuito esclusivamente alle autorità degli Stati membri o all'autorità sovranazionale, ma risulta sempre condiviso a livello europeo³⁷, secondo i tratti tipici della "comunione di

³⁵ V., in particolare, parr. 54 e 63. Analogamente, si v. la versione francese "*compétences déléguées à la BCE*" e quella spagnola "*competencias que han sido delegadas en el BCE*". Correttamente, invece, la versione tedesca utilizza il verbo *übertragen*, in linea peraltro con la rubrica del regolamento SSM (*zur Übertragung besonderer Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute auf die Europäische Zentralbank*).

³⁶ Così M. CLARICH, *I poteri di vigilanza*, cit., p. 986.

³⁷ Cf. S. CASSESE, *La nuova architettura finanziaria europea*, in *Giorn. dir. amm.*, 2014, p. 79; M. MACCHIA, *Modelli di coordinamento della vigilanza bancaria*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2016, 2, p. 367 ss., per cui "Il SSM instaura un meccanismo associativo tra autorità pubbliche omogenee, eretto sulla partecipazione congiunta all'esercizio delle funzioni". Sia consentito inoltre il rinvio a A. MAGLIARI, *I procedimenti amministrativi di vigilanza bancaria nel quadro del Single Supervisory Mechanism*, cit.

funzioni”³⁸. All’interno di tale sistema complesso, il regolamento SSM individua infatti diversi moduli procedimentali, ciascuno connotato da un diverso dosaggio dell’elemento sovranazionale e di quello nazionale.

L’assetto delle competenze rappresentato dalla sentenza in commento sembra, invece, schiacciare diversi schemi esecutivi su un unico modello, confondendo il ruolo attribuito alle autorità nazionali all’interno dei procedimenti di vigilanza sui soggetti significativi con quello svolto nei procedimenti di vigilanza sui soggetti meno significativi. In particolare, il riferimento operato dal Tribunale al considerando n. 37 del regolamento SSM sembra tradire questa sovrapposizione³⁹, allorché riferisce all’attività di vigilanza sugli enti meno significativi la responsabilità delle autorità nazionali nel dare assistenza alla BCE, nella preparazione e nell’attuazione degli atti inerenti all’assolvimento dei suoi compiti di vigilanza. Si ritiene, infatti, che tale ruolo caratterizzi l’attività delle autorità nazionali nel quadro della vigilanza della BCE sui soggetti significativi, come emerge dagli articoli 89-92 del regolamento quadro⁴⁰, ma non all’interno delle procedure di vigilanza sui soggetti meno significativi, in cui sono semmai previsti in capo alle autorità nazionali obblighi informativi e di coordinamento con la BCE⁴¹.

D’altronde, configurare l’attività delle autorità nazionali nell’esercizio della vigilanza diretta sugli istituti meno significativi come mera attività ausiliaria e di assistenza alla BCE non pare coerente con la (indiscussa) competenza provvedimentale delle autorità di vigilanza nazionali, riconosciuta – peraltro – espressamente

³⁸ In argomento, cf., per tutti, S. CASSESE, *Il procedimento amministrativo europeo*, in F. BIGNAMI, S. CASSESE (a cura di), *Il procedimento amministrativo nel diritto europeo*, Milano, 2004, p. 32 ss.; L. SALTARI, *Amministrazioni nazionali in funzione comunitaria*, Milano, 2007, in particolare p. 23 ss., con ampi riferimenti bibliografici.

³⁹ Paragrafo 58.

⁴⁰ In tali ipotesi, infatti, l’atto finale è di competenza esclusiva della BCE, mentre l’attività delle autorità nazionali si configura alla stregua di mera attività preparatoria, a carattere endoprocedimentale. Come rileva M. MANCINI, *La Banking Union: il riparto delle funzioni di regolazione e di vigilanza*, cit., p. 601, in tali casi le autorità nazionali agiscono sostanzialmente alla stregua di uffici serventi della BCE, come suoi agenti.

⁴¹ Si v., in particolare, gli artt. 96-100, regolamento quadro.

dall'art. 6(5)(a). E' fuor di dubbio, infatti, che gli atti adottati dalle autorità nazionali nei confronti degli istituti meno significativi costituiscano emanazione di un potere provvedimentale dell'amministrazione nazionale, e che tali atti siano impugnabili dinanzi al giudice nazionale, conformemente alle regole processuali vigenti in quell'ordinamento⁴².

In questi termini, sembra vieppiù perdere di significato la distinzione effettuata dal Tribunale tra *competenze* (definite dall'art. 4) e *ruoli* (definiti dall'art. 6). Oltre a introdurre ulteriore confusione nel già oscuro dato normativo, ci si chiede, infatti, quale possa essere il valore aggiunto di tale distinzione allorché si consideri che, nelle ipotesi di vigilanza microprudenziale sui soggetti meno significativi, al di fuori delle ipotesi previste dall'art. 4(1)(a) e (c) del regolamento SSM, si deve ritenere senz'altro sussistente la competenza dell'autorità nazionale e, al contrario, affetta da vizio di incompetenza l'eventuale decisione di vigilanza adottata dalla BCE al di fuori delle ipotesi di cui all'art. 6(5)(b) del regolamento SSM.

Infine, in contraddizione con l'affermata competenza esclusiva della BCE appare poi l'affermazione per cui "*Article 6(5)(b) of the Basic Regulation provides broadly for the possibility for the ECB to remove competence from a national authority*"⁴³, in quanto tale statuizione sembrerebbe presupporre, anziché negare, la sussistenza di una competenza originaria in capo all'autorità nazionale.

Più correttamente, forse, il Tribunale avrebbe potuto, sulla scorta della lettura combinata degli art. 4(1) e 6, paragrafi (4)-(6) del regolamento SSM, riconoscere una competenza concorrente della BCE e delle autorità nazionali in relazione alla vigilanza sui soggetti meno significativi: la BCE, quale autorità competente all'adozione di regolamenti, orientamenti o istruzioni generali rivolti alle autorità

⁴² Un diverso problema è, semmai, rappresentato dalla conoscibilità da parte del giudice nazionale degli atti generali, vincolanti o meno, adottati dalla BCE ai sensi dell'art. 6(5)(a) e rivolti alle autorità nazionali, in quanto atti in grado di condizionare in concreto l'attività amministrativa dell'autorità nazionale. Sui problemi della tutela giurisdizionale avverso i provvedimenti misti o compositi, si v. in particolare G. FALCON, *Separazione e coordinamento tra giurisdizioni europee e giurisdizioni nazionali nella tutela avverso gli atti lesivi di situazioni giuridiche soggettive europee*, in *Riv. it. dir. pubbl. comunit.*, 2004, 5, p. 1153, ora in *ID., Scritti scelti*, Padova, 2015.

⁴³ Paragrafo 62.

nazionali competenti, oltre che a una generale attività di sorveglianza sul funzionamento del sistema, comprensiva del potere di indagine, di richiedere informazioni alle autorità nazionali, e di assumere su di sé l'esercizio dell'attività di vigilanza ex art. 6(5)(b); le autorità nazionali, in relazione all'esercizio di tutti i poteri di vigilanza ad esse spettanti in virtù del pertinente diritto nazionale e sovranazionale, compreso il potere di adottare i provvedimenti finali indirizzati ai soggetti vigilati, secondo le regole procedurali nazionali⁴⁴.

Occorre, infatti, evidenziare come il modello di allocazione e distribuzione delle competenze tra le componenti del sistema delineato dal regolamento SSM diverga sensibilmente da quello della rete europea della concorrenza. Invero, quest'ultima è connotata da un sistema di competenze parallele e contestuali⁴⁵, in cui la competenza *antitrust* è esercitata dall'autorità, sovranazionale o nazionale, posta nella "posizione più idonea" per la trattazione del caso, a prescindere dunque da un criterio di competenza territoriale della singola autorità nazionale ovvero da un meccanismo di riparto tra i due livelli. Si tratta, pertanto, di un criterio fluido, tanto a livello orizzontale, quanto a livello verticale, potendo il caso circolare all'interno della rete⁴⁶.

Diversamente, il regolamento SSM esprime una scelta allocativa specifica, in cui la suddivisione delle competenze avviene solamente sul piano verticale e secondo un criterio tendenzialmente rigido e prestabilito a monte dal legislatore. Come si è avuto modo di evidenziare in precedenza, infatti, la ripartizione delle competenze tra

⁴⁴ Questa sembra, peraltro, la ricostruzione prevalente: si v., *ex multis*, R. D'AMBROSIO, *The ECB and NCA liability within the Single Supervisory Mechanism*, cit., p. 72 ss.; M. MANCINI, *La Banking Union: il riparto delle funzioni di regolazione e di vigilanza*, cit., p. 597; P.G. TEIXEIRA, *Europeanising prudential banking supervision*, cit., p. 560, per cui "the SSM Regulation carves out from the exclusive competences of the ECB a list of tasks regarding the day-to-day supervision of less significant banks. These tasks are not transferred to the ECB but remain with the national supervisors. However, the national supervisors will exercise such tasks within the framework defined by the ECB and under its oversight".

⁴⁵ Così L. TORCHIA, *Il governo delle differenze. Il principio di equivalenza nell'ordinamento europeo*, Bologna, 2006, p. 36.

⁴⁶ Sul punto, si v. B. MARCHETTI, *Le garanzie procedurali e processuali delle imprese nella rete europea della concorrenza*, in *Rivista della Regolazione dei mercati*, 2014, n. 1, pp. 5-28.

centro e periferia all'interno del Meccanismo risulta definita nel dettaglio dall'atto istitutivo e dal regolamento quadro, sulla base di una scelta di compromesso risultante dalla sintesi delle diverse forze centrifughe e centripete emerse nel corso dei negoziati relativi all'istituzione del SSM. In questi termini, le decisioni con cui la BCE definisce lo status di significatività di un soggetto vigilato in applicazione dei criteri generali sopra descritti riflettono scelte allocative di carattere strutturale stabilite *ex ante* dal legislatore. Viceversa, le previsioni di cui all'art. 6(5)(b) del regolamento SSM e all'art. 70 del regolamento quadro, introducendo un margine di flessibilità rispetto a tali scelte, si pongono in relazione ai predetti criteri in rapporto di regola/eccezione.

In base a tale argomentazione, potrebbe allora sostenersi che, in virtù del regolamento SSM e del regolamento quadro, la vigilanza diretta della BCE sugli enti classificati come significativi si presuma “appropriata” *ex lege*, salvo che ricorrano particolari circostanze che determinino la stessa BCE a derogare il criterio generale e considerare l'ente come meno significativo. Detto altrimenti, il giudizio relativo alla proporzionalità dell'assetto organizzativo-strutturale del Meccanismo e al rispetto del principio di sussidiarietà nella scelta di conferire compiti e poteri alla BCE risulta effettuato a monte e in via generale dal legislatore⁴⁷. Del resto, è appena il caso di rilevare come, nel peculiare contesto della crisi economica e finanziaria, il principio di sussidiarietà abbia esercitato con particolare evidenza una forza dinamica a trazione “ascendente”, intervenendo proprio nella direzione di una maggiore centralizzazione di importanti compiti e funzioni a livello sovranazionale.

Occorre, peraltro, notare che la ricorrente non ha contestato la legittimità del criterio di distribuzione delle funzioni stabilito dal regolamento istitutivo – che pure avrebbe potuto censurare

⁴⁷ Si v. il considerando n. 87 del regolamento SSM, per cui “Poiché gli obiettivi del presente regolamento (...) non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri e possono dunque, a motivo della struttura paneuropea del mercato bancario e dell'impatto dei fallimenti degli enti creditizi sugli altri Stati membri, essere conseguiti meglio a livello dell'Unione, quest'ultima può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 TUE. Il presente regolamento si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo”.

proponendo un'eccezione di illegittimità *ex art. 277 TFEU* avverso l'atto normativo generale posto a fondamento dell'atto applicativo⁴⁸ – limitandosi a lamentare l'errata interpretazione dell'art. 70 da parte della BCE, sotto il profilo del contrasto con i principi di sussidiarietà e proporzionalità. Come si è visto, avverso tale prospettazione, il Tribunale si è limitato ad opporre la considerazione per cui, vertendosi in un'area di competenza esclusiva dell'Unione, il principio di sussidiarietà non potrebbe trovare applicazione.

Tale argomentazione, oltre che non condivisibile per quanto sopra considerato, non appare neppure soddisfacente ai fini della soluzione della questione. Si ritiene, infatti, che – al fine di meglio precisare il contorno e il contenuto del principio di sussidiarietà⁴⁹ – il Tribunale avrebbe dovuto prima di tutto chiedersi se il principio in parola risulti applicabile, oltre che in relazione alle scelte legislative circa l'allocazione delle competenze amministrative, anche all'attività amministrativa provvedimentale, specialmente là dove i criteri di competenza siano già prestabiliti a monte dalla norma attributiva del potere⁵⁰. In altri termini, appuntandosi la censura sul solo esercizio

⁴⁸ Sull'eccezione di legittimità come strumento di contestazione incidentale dell'atto normativo sovranazionale, cf., in particolare, B. MARCHETTI, *L'eccezione di illegittimità del provvedimento amministrativo: un'indagine comparata*, Trento, 1996, p. 123 ss.; G. FALCON, *La tutela giurisdizionale* in M.P. CHITI, G. GRECO, (a cura di), *Trattato di diritto amministrativo europeo*, Milano, 2007, p. 738 ss.

⁴⁹ Sulle ambiguità del principio nell'applicazione giurisprudenziale della Corte, cf. in particolare P. CRAIG, *Subsidiarity: A Political and Legal Analysis*, in *Journal of Common Market Studies*, 2012, 50, pp. 72–87.

⁵⁰ Si interroga circa la portata del principio di sussidiarietà come principio applicabile alla sola attività normativa della Comunità europea ovvero anche all'attività esecutiva, J. ZILLER, *Le principe de subsidiarité*, in J.-B. AUBY, J. DUTHEIL DE LA ROCHÈRE, *Droit administratif européen*, Bruxelles, 2007, p. 377 ss., evidenziando come – al tempo – il principio non fosse mai stato applicato dal giudice sovranazionale in relazione a una decisione individuale della Commissione. Sulla questione, si registrano opinioni contrasti: sostiene, infatti, che il principio sia teoricamente applicabile alle scelte legislative circa l'allocazione di competenze amministrative, ma che non sia configurabile in relazione all'adozione di provvedimenti individuali, R. CARANTA, *Le competenze dell'amministrazione europea*, in L. DE LUCIA, B. MARCHETTI (a cura di), *L'amministrazione europea e le sue regole*, Bologna, 2015, p. 33. Per l'applicabilità sia alla normazione sia all'amministrazione, cf. S. CASSESE, *L'aquila e le mosche. Principio di sussidiarietà e diritti amministrativi nell'area europea*, in *Il Foro Italiano*, 1995, Vol. 118, No. 10, pp. 373 ss., per cui la sussidiarietà può fungere da freno all'attuazione

discrezionale del potere da parte della BCE, il Tribunale avrebbe potuto cogliere l'occasione per chiarire se, e in che termini, il principio di sussidiarietà possa essere invocato altresì quale principio informatore della modalità di svolgimento dell'attività discrezionale dell'amministrazione, al pari del principio di proporzionalità.

Nel caso di specie, peraltro, ci si domanda quali siano in concreto i margini di applicazione del principio di sussidiarietà a fronte di un sistema dettagliato di regole che, d'un lato, specificano in via generale i criteri di distribuzione delle competenze e, dall'altro, attribuiscono alla BCE un potere di derogare a tali criteri, specificando altresì i criteri e le modalità sottesi all'esercizio di tale potere⁵¹. Una questione analoga sembra sorgere in relazione allo scrutinio di proporzionalità, dal momento che è lo stesso art. 70 a definire un criterio specifico – quello dell'inappropriatezza – non coincidente con quelli dell'idoneità/adeguatezza e della necessità sottesi al giudizio di proporzionalità. Inoltre, trattandosi di una decisione avente ricadute pratiche essenzialmente sul piano organizzativo, difficilmente si sarebbe potuto valutare il profilo della minor onerosità per il privato: non si vede, infatti, come la vigilanza diretta da parte della BCE possa essere considerata una misura più o meno afflittiva rispetto al permanere della vigilanza da parte dell'autorità nazionale.

amministrativa comunitaria; G. DELLA CANANEA, *Il diritto amministrativo europeo e i suoi principi fondamentali*, in G. DELLA CANANEA (a cura di), *Diritto amministrativo europeo. Principi e istituti*, Milano, p. 24. Per A. MASSERA, *I principi generali*, in M.P. CHITI, G. GRECO (a cura di), *Trattato di diritto amministrativo europeo*, cit., p. 305, il principio di sussidiarietà, “come tipico principio di relazione (...) è designato a svolgere la sua funzione ogni qual volta vadano definite le attribuzioni di potere (amministrativo, ma non solo) in ordinamenti compositi”. Si v. infine C. FRANCHINI, *I principi applicabili ai procedimenti amministrativi europei*, in F. BIGNAMI, S. CASSESE (a cura di), *Il procedimento amministrativo nel diritto europeo*, cit., p. 286, per cui il principio di sussidiarietà va ad incidere “sulla ripartizione dei compiti tra i vari livelli territoriali di amministrazione, nonché sulle modalità del loro svolgimento”.

⁵¹ Come rileva L. TORCHIA, *L'Unione bancaria europea: un approccio continentale?*, in *Giorn. dir. amm.*, 2015, 1, p. 11 ss., “come spesso accade nei sistemi accentrati, è l'autorità centrale che può attrarre a sé compiti ordinariamente attribuiti alle amministrazioni decentrate, senza che, peraltro, nel caso di specie, il principio di sussidiarietà sia stato espressamente richiamato come fattore di correzione della tendenza all'accentramento”.

A ben vedere, tali questioni sembrano trovare soluzione sul piano dell'analisi del rapporto tra regole e principi⁵²: l'applicazione dei principi di sussidiarietà e proporzionalità nei termini prospettati dalla ricorrente si sarebbe posta, infatti, in distonia con la *ratio* stessa del regolamento SSM, e con la logica parzialmente accentratrice ad esso sotteso, in quanto avrebbe di fatto determinato un rovesciamento del rapporto di regola/eccezione sopra individuato, svuotando di contenuto l'assetto delle competenze disegnato dal regolamento istitutivo del SSM e rimettendo alla discrezionalità della BCE il potere di definire, caso per caso e sulla base di criteri diversi da quelli predefiniti dal regolamento, il perimetro della propria vigilanza. Ciò, del resto, avrebbe introdotto un forte elemento di incertezza nel sistema, determinando una vigilanza "a macchia di leopardo" e minando in radice l'idea, sottesa alla stessa istituzione del SSM, della necessità di pervenire a una vigilanza uniforme nell'Eurozona, in vista del perseguimento della sana e prudente gestione degli istituti creditizi e della stabilità finanziaria⁵³.

Infine, un ulteriore profilo meritevole di maggior attenzione, e che pare rimanere sotto traccia nell'argomentazione del Tribunale, attiene al carattere dovuto, o meno, della valutazione della sussistenza delle "particolari circostanze" ogni qual volta la BCE adotti una decisione che stabilisca la significatività di un soggetto vigilato. In altri termini, la sentenza non chiarisce se tale operazione risulti parte integrante e necessaria del procedimento classificatorio ovvero se spetti alla BCE, nell'esercizio della propria discrezionalità, definire anche l'*an* e il *quando* di tale valutazione. Direttamente legato a tale questione appare l'ulteriore profilo relativo all'onere di provare la sussistenza delle "particolari circostanze". Come si è visto sopra, il ragionamento del Tribunale sembra addossare all'istituto destinatario della decisione di vigilanza l'onere di addurre circostanze specifiche e fattuali in

⁵² Si v., *ex multis*, E. BETTI, *Interpretazione della legge e degli atti giuridici*, Milano, 1949, *passim*; L. MENGONI, *Ermeneutica e dogmatica giuridica*, Milano, 1996, p. 126 ss. La questione del rapporto tra regole e principi nell'ordinamento sovranazionale è affrontata, con una sintesi delle principali posizioni, da G. PEPE, *Principi generali dell'ordinamento comunitario e attività amministrativa*, Roma, 2012, p. 87 ss.

⁵³ In argomento, cf. per tutti G. LO SCHIAVO, *The Role of Financial Stability in EU Law and Policy*, Kluwer Law International, 2017, in particolare p. 193 ss.

grado di dimostrare l'inappropriatezza della vigilanza diretta della BCE. Tale schema sembra, peraltro, in linea con la presunzione relativa di appropriatezza della vigilanza sovranazionale a fronte della soddisfazione di uno degli indici generali di significatività.

Seguendo tale schema potrebbe, allora, sostenersi che alla BCE spetti la verifica/valutazione della sussistenza di uno degli indici generali di significatività di cui all'art. 6(4), senza che incomba su di essa l'onere di dimostrare caso per caso l'appropriatezza di tale qualificazione. La BCE potrebbe, d'altronde, valutare in qualsiasi momento la sussistenza delle particolari circostanze *ex art. 70*, adottando una decisione di riclassificazione dell'istituto vigilato, come suggerisce l'art. 71(3) del regolamento quadro⁵⁴. Eventuali circostanze atte a dimostrare che l'autorità nazionale si trova in una posizione migliore per l'esercizio della vigilanza possono, inoltre, essere addotte dalla stessa autorità nazionale, la quale deve essere consultata dalla BCE prima dell'adozione di una decisione sulla significatività⁵⁵, ovvero dal soggetto destinatario della decisione in sede di contraddittorio sul progetto di decisione⁵⁶. In tali casi, non v'è dubbio che sorga in capo alla BCE un dovere specifico di prendere in considerazione gli elementi presentati, e di renderne conto nella motivazione della decisione finale.

5. Conclusioni

La pronuncia del Tribunale nel caso *Landeskreditbank Baden-Württemberg*, pur prendendo le mosse da una questione di limitato rilievo sistematico, fornisce interessanti indicazioni relative alla ricostruzione dei rapporti tra i due livelli dell'architettura istituzionale del Meccanismo integrato di vigilanza bancaria.

⁵⁴ Del resto, si è visto che la BCE, ai sensi dell'art. 43 del regolamento SSM, è tenuta, almeno su base annuale, a verificare se un soggetto o un gruppo vigilato significativo continuano a soddisfare uno dei requisiti di cui all'art. 6(4) del regolamento SSM

⁵⁵ Art. 39(6), regolamento quadro.

⁵⁶ Lo stesso vale in sede di riesame (annuale) della decisione di applicare le particolari circostanze, ai sensi dell'art. 72 del regolamento quadro. In tal caso, in deroga all'art. 43(2) del regolamento quadro, il riesame dello status di un soggetto meno significativo è effettuato dalla BCE, coadiuvata dall'autorità nazionale di riferimento.

Si è visto, infatti, che la sentenza abbraccia una visione marcatamente accentrata del Meccanismo, in cui la BCE detiene la competenza esclusiva in relazione a tutti i compiti microprudenziali attratti nel SSM⁵⁷. I vari moduli procedimentali disegnati dal regolamento SSM rappresenterebbero, in tal senso, diversi modi di esecuzione in via amministrativa di una competenza esclusiva dell'autorità sovranazionale. Le autorità nazionali integrate nel sistema settoriale sono, infatti, chiamate a svolgere una funzione ausiliaria rispetto alla BCE, unica autorità responsabile dell'efficace funzionamento del Meccanismo. In questi termini, l'assetto delineato dal Tribunale sembra parzialmente discostarsi dalla soluzione di compromesso individuata dal Consiglio, e sancita dal regolamento SSM, per avvicinarsi maggiormente a quella originariamente contenuta nella proposta della Commissione europea⁵⁸. Sarà, pertanto, interessante verificare se la Corte di giustizia, in sede di impugnazione della sentenza del Tribunale, confermerà o meno tale (criticabile) ricostruzione.

Inoltre, la sentenza del Tribunale contribuisce al rafforzamento dell'assetto verticistico del Meccanismo di vigilanza, rappresentando le autorità nazionali come terminali esecutivi di scelte e obiettivi definiti dall'autorità sovranazionale. Il Meccanismo assume, così, sempre più i tratti di un nuovo modello di integrazione amministrativa europea⁵⁹, basato su una struttura organizzativa e funzionale che pare superare la logica della collaborazione orizzontale tipica delle strutture a rete e delle figure di composizione connotate dalla "preminenza

⁵⁷ Con esclusione, dunque, dell'esercizio dei compiti macroprudenziali, di cui all'art. 5 del regolamento SSM, per cui la competenza della BCE è individuata in maniera distinta rispetto ai compiti microprudenziali, secondo un sistema di "competenze parallele". Sul punto, cf. P.G. TEIXEIRA, *Europeanising prudential banking supervision*, cit., p. 560. Più in generale, sulla dimensione macroprudenziale della vigilanza bancaria, cf. G. NAPOLETANO, *Legal aspects of macroprudential policy in the United States and in the European Union*, in *Quaderni di Ricerca giuridica della Banca d'Italia*, 2014, n. 76, p. 185 ss.

⁵⁸ Commissione europea, Proposta di regolamento del Consiglio che attribuisce alla BCE compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi, Bruxelles, 12.9.2012, COM(2012) 511 final.

⁵⁹ Sul punto, cf. in particolare E. CHITI, C. FRANCHINI, *L'integrazione amministrativa europea*, Bologna, 2003.

funzionale” dell’organo sovranazionale⁶⁰, in cui piuttosto le relazioni intersoggettive interne al sistema si caratterizzano in termini quasi-gerarchici, secondo moduli tipici dei rapporti di “supremazia”⁶¹. Tale conformazione dei rapporti tra centro e periferia rischia, tuttavia, di irrigidire la dinamica cooperativa che informa il sistema settoriale, alterando i delicati equilibri tra le componenti del Meccanismo, e costituendo un disincentivo alla leale collaborazione da parte delle autorità nazionali⁶².

D’altro canto, è dato rilevare come, per i motivi sopra evidenziati, l’ampia disamina effettuata dal giudice sovranazionale circa la configurazione dei rapporti tra i due livelli istituzionali non sarebbe stata, a rigore, nemmeno necessaria per la risoluzione della controversia. In questi termini, la pronuncia in commento può ricondursi a quel filone giurisprudenziale, emerso in particolare a seguito della crisi economica e finanziaria, di “*institutional*

⁶⁰ Per S. CASSESE, *La signoria comunitaria sul diritto amministrativo*, in Riv. it. dir. pubbl. comunit., 2002, p. 99-100, la “preminenza” dell’ufficio sovranazionale non è “organica o stabile, bensì funzionale, perché legata a una certa particolare attività”, limitata “al verificarsi di taluni presupposti o a particolari oggetti, o alla cura di certi specifici fini”. Tale posizione di preminenza funzionale, che si distingue dalla “supremazia *tout court*”, presuppone dunque “la equiordinazione organizzativa degli uffici, comunitari e nazionali, che si spartiscono le funzioni”.

⁶¹ Si v., in termini analoghi, M. CLARICH, *I poteri di vigilanza della Banca centrale europea*, cit., p. 996; F. GIGLIONI, *European Banking Union as a new Model of Administrative Integration?*, in E. CHITI, G. VESPERINI (eds.), *The Administrative Architecture of Financial Integration. Institutional design, legal issues, perspectives*, Bologna, 2015; G. LO SCHIAVO, *The Single Supervisory Mechanism: Building the New Top-Down Cooperative Supervisory Governance in Europe*, in F. FABBRINI, E. HIRSCH BALLIN AND H. SOMSEN (eds.), *What form of Government for the European Union and the Eurozone?*, Hart Publishing, 2015, p. 111-130.

⁶² T.H. TRÖGER, *The Single Supervisory Mechanism – Panacea or Quack Banking Regulation?*, SAFE Working Paper Series, n. 27, 2014, per cui “*the incentives to contribute to supervisory efforts within the SSM are potentially suboptimal, particularly from the perspective of “subordinate” NCAs*”. Sostiene, infatti, l’A. che “*the SSM is pervaded with cooperative elements in an essentially non-cooperative game*”, dal momento che “*the ECB as the SSM’s primary supervisor will be provided with heavy sticks, yet the carrots for NCAs seems missing*”. Nella dottrina economica, il fenomeno è analizzato da E. CARLETTI, G. DELL’ARICCIA, R. MARQUEZ, *Supervisory Incentives in a Banking Union*, IMF Working Paper, 16/180, 2016.

*empowerment*⁶³, in cui – cioè – la pronuncia resa dal giudice europeo, oltre a definire nel merito la questione oggetto del giudizio, contiene altresì alcune statuizioni, di più ampio spettro, volte a rafforzare la legittimazione e la posizione istituzionale dell'autorità sovranazionale in vista del perseguimento degli obiettivi stabiliti dall'Unione.

Sembra, invece, prematuro ricavare da tale prima pronuncia un'indicazione di metodo circa l'intensità del sindacato giurisdizionale sulle decisioni di vigilanza della BCE. Si è visto, infatti, che il Tribunale si è limitato a richiamare le coordinate astratte del test di proporzionalità, senza tuttavia operare tale verifica sul contenuto della decisione impugnata. Ciò si spiega, peraltro, in ragione del fatto che in tal caso lo scrutinio verteva su una scelta discrezionale relativa alla definizione in concreto del perimetro della vigilanza diretta dell'autorità sovranazionale, avente una portata eminentemente organizzativa, e non implicante valutazioni tecniche complesse riservate a un'amministrazione specializzata. Inoltre, la stessa struttura della fattispecie normativa controversa non sembra, come si è osservato in precedenza, consentire un pieno svolgimento del giudizio di proporzionalità. Occorrerà, pertanto, attendere le prossime pronunce per poter valutare se il Tribunale e la Corte di giustizia adotteranno un approccio più o meno deferente nei confronti delle scelte discrezionali riservate all'amministrazione sovranazionale.

A margine di tale considerazione, e a conclusione della presente disamina, si osserva come l'opinione adottata dalla Commissione amministrativa del riesame abbia rivestito un ruolo fondamentale tanto nel procedimento amministrativo che ha condotto all'emanazione della decisione impugnata, quanto successivamente nella fase del controllo giurisdizionale. Nel primo senso, infatti, il Tribunale riconduce espressamente il procedimento di riesame nell'alveo del procedimento amministrativo di vigilanza. Il rimedio amministrativo viene a rappresentare, così, d'un lato, uno strumento di garanzia e difesa per il privato, il quale viene a disporre di uno spazio partecipativo qualificato all'interno di un subprocedimento a carattere contenzioso e, dall'altro, uno spazio ulteriore di acquisizione e

⁶³ Così, T. TRIDIMAS, N. XANTHOULIS, *A Legal Analysis of the Gauweiler Case*, cit., p. 31.

valutazione dei rilevanti interessi pubblici e privati. Nel secondo senso, si è visto come l'argomentazione del giudice in punto di motivazione attribuisca particolare rilievo alla conformità della decisione oggetto di contestazione con le indicazioni emerse nell'opinione dell'organo giustiziale, considerando quest'ultima alla stregua di un atto richiamato *per relationem* dalla motivazione della decisione finale della BCE.

Tali considerazioni ci consentono di svolgere alcune riflessioni circa la funzione del rimedio amministrativo e il suo rapporto con il sindacato in sede giurisdizionale. In primo luogo, emerge con chiarezza la duplice funzione del rimedio amministrativo, quale strumento contenzioso di garanzia per il privato e, allo stesso tempo, di realizzazione degli scopi istituzionali dell'autorità amministrativa⁶⁴. Il procedimento di riesame si colora, infatti, dell'ulteriore funzione di assicurare il corretto svolgimento del processo decisionale, ed eventualmente, ove possibile, di rafforzare la legittimità della decisione finale attraverso una integrazione dell'apparato motivazionale ovvero del materiale istruttorio precedentemente acquisito. In secondo luogo, proprio in ragione di tale "potenzialità sanante", il rimedio amministrativo rischia di rappresentare un'arma spuntata per il privato, il quale, all'esito del procedimento di riesame, vedrebbe "irrobustita" sul piano del rispetto delle garanzie procedurali una decisione che, altrimenti, sarebbe stata passibile di annullamento in sede giurisdizionale. Infine, tra le pieghe dell'argomentazione della sentenza, emerge l'ulteriore rischio che, successivamente al vaglio esperto della Commissione del riesame sui profili sostanziali della decisione controversa, il giudice sovranazionale sia portato ad effettuare un controllo particolarmente debole sulle valutazioni tecnico-discrezionali dell'autorità amministrativa, limitato cioè alla verifica del rispetto degli aspetti

⁶⁴ In argomento, v. L. DE LUCIA, *I ricorsi amministrativi nell'Unione europea dopo il Trattato di Lisbona*, in Riv. trim. dir. pubbl., 2013, p. 323 ss; B. MARCHETTI, *Note sparse sul sistema dei rimedi amministrativi dell'Unione Europea*, in G. FALCON, B. MARCHETTI (a cura di), *Verso nuovi rimedi amministrativi? Modelli giustiziali a confronto*, Napoli, 2015.

procedimentali dell'atto impugnato, secondo un modello di sindacato esclusivamente *process-oriented*⁶⁵.

⁶⁵ Sulla tendenza verso la “*proceduralisation of review criteria*”, si v. in particolare H.C.H. HOFMANN, *Gauweiler and OMT: Lessons for Public Law and the European Economic Monetary Union*, 2015, cit., p. 16; K. LENAERTS, *The European Court of Justice and Process-Oriented Review*, College of Europe, Research Paper in Law 01/2012; D. HARVEY, *Towards Process-Oriented Proportionality Review In The European Union*, in *European Public Law*, 2017, 23, pp. 93–122.

Interest Rate Swap, Mark to Market e determinazione dell'oggetto del contratto

Tribunale di Milano, 9 marzo 2016, n. 3070, Sez. VI - G.U. Ferrari

Interest rate swap – Omessa indicazione del criterio di calcolo del *Mark to Market* – Indeterminatezza dell'oggetto – Nullità (Codice civile, artt. 1346 e 1418, comma 2°)

Il Mark to Market, quale sommatoria attualizzata di differenziali futuri attesi, rappresenta, sia pure nella dimensione temporalmente contestualizzata, un differenziale tra contrapposti flussi finanziari, ossia l'oggetto stesso del contratto (1).

In difetto di esplicitazione del criterio di calcolo del Mark to Market non si rende in alcun modo il dato contrattuale effettivamente determinabile, sostanzialmente rimanendo lo stesso unilateralmente quantificabile in termini differenti a seconda della formula matematica di calcolo di volta in volta prescelta, sicché il valore attribuibile dalla parte alla quale è stata rimessa la quantificazione dei flussi e del valore del contratto risulta sostanzialmente non verificabile e, quindi, rimesso alla sua arbitraria rilevazione (2).

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO. – Con atto di citazione ritualmente notificato I.L.C. S.p.A. conveniva in giudizio la Banca al fine di ottenere che fosse dichiarato nullo o risolto un contratto in derivati stipulato dalle parti e che la Banca fosse condannata a restituire tutti i flussi finanziari pagati dall'attrice in esecuzione del contratto.

L'attrice in particolare esponeva:

-che il 13.6.2006 stipulava con la Banca, un contratto di mutuo a tasso variabile garantito da ipoteca per la somma di euro 5.000.000,00, da restituirsi in rate semestrali nell'arco di dieci anni;

-che il medesimo giorno l'attrice sottoscriveva anche un contratto quadro in materia di intermediazione finanziaria e un contratto di *Interest Rate Swap* finalizzato a coprire i rischi derivanti dalle oscillazioni nel tempo dei tassi di interesse con riferimento al contratto di mutuo;

-che, pertanto, anche l'IRS era previsto di durata decennale e mirava ,attraverso l'indicazione della soglia di riferimento per lo scambio dei flussi finanziari, sostanzialmente a trasformare il contratto di mutuo da variabile nei tassi di interesse a un rapporto a tasso fisso;

-che dal 30.6.2006 sino al 30.6.2015 il contratto in derivati determinava quasi sempre flussi finanziari a carico dell'attrice, comportando esborsi per l'attrice per complessivi euro 655.158,06;

-che, a seguito di una verifica tramite un tecnico, l'attrice apprendeva come nel contratto fatto sottoscrivere dalla convenuta non fosse stato indicato il *mark to market* e, conseguentemente, non era comprensibile il livello di alea preso in carico dal cliente dell'istituto di credito;

-che il *mark to market* già alla fase di stipula del contratto prevedeva un valore negativo non esplicitato di euro 233.462,68, senza che detto importo fosse stato riconosciuto all'attrice a titolo di *up front*;

-che, pertanto, il contratto già nella sua fase iniziale non aveva assunto un connotato *par*, come invece imposto dalla normativa in materia;

-che, pertanto, il contratto di IRS era nullo per difetto di causa, escludendo l'assunzione da parte dell'attrice di una alea razionale, ossia valutata in tutte le sue componenti;

-che in ogni caso, il contratto era nullo per indeterminatezza del suo oggetto;

-che era configurabile una responsabilità precontrattuale e/o contrattuale della Banca per violazione del disposto di cui all'art. 21 TUF.

Si costituiva ritualmente in giudizio la Banca, contestando quanto *ex avverso* dedotto e, in via preliminare, eccependo la prescrizione del diritto azionato; nel merito si evidenziava come l'attrice fosse un operatore qualificato, avendo rilasciato dichiarazione autoreferenziale *ex art. 31 TUF* e che, pertanto, la Banca era sollevata dagli oneri informativi invocati dalla controparte.

Senza che fosse dato corso ad attività istruttoria alcuna, il giudice rinviava all'odierna udienza per la discussione e decisione *ex art. 281-sexies c.p.c.*

MOTIVI DELLA DECISIONE. – La domanda attorea è fondata e, pertanto, deve trovare accoglimento.

A tal proposito, infatti, è opportuno ricordare come lo *swap* non sia un prodotto finanziario che il cliente acquista sostenendo un esborso (come avviene quando si acquista un'azione, un'obbligazione, una quota di un fondo, ecc.); stipulando un contratto di *swap* (nella tipologia più comune degli *Interest Rate Swap*) il cliente e la banca si impegnano ciascuno a pagare all'altro, a scadenze periodiche definite, un importo calcolato applicando dati parametri (diversamente stabiliti per ciascun contraente) a un medesimo valore di base (c.d. nozionale); a ciascuna scadenza i due importi si compensano e ne deriverà un differenziale a carico dell'uno, e correlativamente a favore dell'altro, o viceversa.

Nei contratti di *swap* la causa potrebbe quindi individuarsi nello scambio di due rischi connessi, che, assunti dai due contraenti, derivano dalla vicendevole entità degli importi che matureranno a carico di ciascuno, e quindi dei differenziali che potranno risultare a carico o a favore di ciascuno (ciascuno assume il rischio che il proprio parametro vari in termini a sé sfavorevoli, e favorevoli alla controparte, e che quindi risulti a suo carico il differenziale, e non già a suo favore)

La componente aleatoria è quindi intrinseca alla natura del derivato, che può ritenersi un "scommessa" legalmente autorizzata a fronte di un interesse meritevole di disciplina, tanto che all'art. 23 TUF si dice (al comma 5) che "*agli strumenti finanziari derivati...non si applica l'art. 1933 del codice civile*" (norma secondo cui "*non compete azione per il pagamento di giuoco o scommessa, anche se ...non proibiti*"); il richiamo all'art. 1933 c.c., sia pure al fine della sua non operatività, conforta circa la natura aleatoria (in termini di scommessa) ascrivibile a tali contratti, dovendosi ulteriormente precisare come tale componente debba ritenersi caratterizzare sia il derivato di copertura, sia il derivato speculativo, tipologie entrambe contemplate nell'ordinamento finanziario: all'art. 28 n.3 Delib. Consob 11522/98, infatti, si parla di "*operazioni in strumenti derivati... disposte per finalità diverse da quelle di copertura*" (per le operazioni speculative è previsto l'obbligo dell'intermediario di informare l'investitore se la perdita superi una data soglia).

L'eventuale sbilanciamento delle alee, ossia una sproporzione tra il rischio assunto dal cliente rispetto al rischio assunto dalla banca, non incide sulla struttura del contratto, e quindi sulla sua validità, purché ciascuna delle due parti, scommettendo, si assuma un grado (anche sbilanciato) di rischio; un investitore può anche assumersi un forte rischio al fine di tentare di avere un forte vantaggio e solo in casi limite si potrà arrivare a dire che il contratto non è aleatorio, quando cioè al rischio dell'uno non corrisponda il rischio dell'altro.

Il contratto in derivati, quindi, è ontologicamente aleatorio, a prescindere dall'eventuale squilibrio dell'alea assunta da una parte; l'eventuale mancata conoscenza e conoscibilità in capo a una delle parti di elementi del contratto che vanno a influire sulla portata e sull'eventuale squilibrio dell'alea, pertanto, non incide negativamente sotto il profilo della causa del contratto, in quanto quest'ultimo rimane caratterizzato dalla funzione aleatoria, sebbene “modellata” in termini non prevedibili da parte di uno dei contraenti.

Il concetto di “alea razionale” richiamato in alcuni precedenti giurisprudenziali (si veda Corte Appello di Milano, 18.9.2013), pertanto, assume rilievo non tanto sotto il profilo della causa del contratto e, conseguentemente, della sua nullità in caso di difetto di tale elemento essenziale, quanto piuttosto sotto il differente piano degli obblighi informativi gravanti su una delle parti e operanti già in forza dell'art. 21 TUF, con conseguente possibile risoluzione del contratto per inadempimento dell'intermediario finanziario che non abbia fornito al cliente tutte le informazioni concernenti gli elementi idonei a incidere sull'andamento aleatorio del contratto, precludendogli di valutare correttamente la rischiosità della scommessa contratta (l'alea razionale).

Senonché deve registrarsi come la difesa attorea abbia comunque contestato ed eccepito la nullità del contratto dedotto in giudizio per non contenere specificazione dei criteri di calcolo del *Mark to Market* (MtM).

La Banca nella propria comparsa di risposta ha specificamente preso posizione sul punto, sostenendo come il criterio di calcolo del MtM fosse stato pattuito in termini oggettivamente determinabili con la previsione del contratto quadro della clausola n. 11, per cui “*la quantificazione del Costo di Sostituzione sarà effettuato dalla Banca sulla base delle condizioni praticate da controparti di mercato su*

operazioni sostitutive di quella oggetto del Contratto risolto e aventi uguali caratteristiche quanto a vita residua e struttura finanziaria, tenuto conto dei valori dei parametri finanziari di riferimento alla data di risoluzione e della durata residua dell'operazione oggetto del Contratto risolto”.

La difesa sopra riassunta si prospetta in termini che non possono essere condivisi.

Il richiamo alle “*condizioni praticate da controparti di mercato su operazioni sostitutive di quella oggetto del Contratto risolto e aventi uguali caratteristiche*” non rende realmente determinabile l'MtM, in quanto sostanzialmente si risolve in una determinazione tautologica.

Il *Mark to Market*, infatti, quale sommatoria attualizzata dei differenziali futuri attesi sulla base delle condizioni dell'indice di riferimento al momento della sua quantificazione, presuppone il richiamo al tasso di interesse di riferimento, ma necessita altresì di essere sviluppato attraverso un conteggio che, mediante il ricorso a differenti formule matematiche, consenta di procedere all'attualizzazione dello sviluppo prognostico del contratto sulla base dello scenario esistente al momento del calcolo dell'MtM.

Precisato, quindi, che per definizione il *Mark to Market* non possa essere pattuito in modo determinato, trattandosi di un valore destinato necessariamente a mutare a seconda del momento del suo calcolo e dello scenario di riferimento di volta in volta esistente, perché possa sostenersi che esso sia quanto meno determinabile è comunque necessario che sia esplicitata la formula matematica alla quale le parti intendono fare riferimento per procedere all'attualizzazione dei flussi finanziari futuri attendibili in forza dello scenario esistente.

Ciò si rende necessario in quanto detta operazione può essere condotta facendo ricorso a formule matematiche differenti, tutte equivalenti sotto il profilo della loro correttezza scientifica, ma tali da poter portare a risultati anche notevolmente differenti fra loro.

Se, pertanto, per la determinazione del *Mark to Market* si pretendesse di fare richiamo a non meglio precisate “*condizioni praticate da controparti di mercato su operazioni sostitutive di quella oggetto del Contratto risolto e aventi uguali caratteristiche*”, senza invece indicare il criterio di calcolo da adottarsi per procedere all'attualizzazione del valore prognostico, non si rende in alcun modo il dato contrattuale effettivamente determinabile, sostanzialmente

rimanendo lo stesso unilateralmente quantificabile in termini differenti a seconda della formula matematica di calcolo di volta in volta prescelta dal soggetto interessato.

In difetto, quindi, di esplicitazione del criterio di calcolo dell'MtM, il valore attribuibile dalla Banca, quale parte alla quale è stato rimesso la quantificazione dei flussi e del valore del contratto, risulta sostanzialmente non verificabile e, quindi, rimesso alla rilevazione arbitraria di una delle parti del contratto.

Tale contesto, pertanto, porta ad escludere che nel contratto in esame il *Mark to Market* fosse determinabile, come invece sostenuto dalla convenuta.

Si tratta, quindi, a questo punto di verificare se l'MtM sia o no un elemento essenziale del contratto in derivati, con l'effetto che, in caso positivo, la nullità della relativa clausola si estenda all'intero contratto ex art. 1418 c.c.

A tal proposito si è rilevato come l'MtM diviene operante solo nel caso in cui si proceda a una chiusura anticipata del rapporto e, pertanto, sarebbe un elemento contrattuale solo eventuale e non necessario e, in particolare, non assumerebbe alcuna rilevanza nella fase genetica del contratto; per tali ragioni, secondo tale primo orientamento, l'MtM non potrebbe essere considerato come un elemento essenziale del contratto e, quindi, la nullità per indeterminatezza della sua pattuizione non si rifletterebbe sull'intero contratto.

Tale ricostruzione, tuttavia, non tiene in giusta considerazione il fatto che il *Mark to Market*, quale sommatoria attualizzata di differenziali futuri attesi, rappresenta, sia pure nella dimensione temporalmente contestualizzata, un differenziale tra contrapposti flussi finanziari, ossia l'oggetto stesso del contratto.

In sostanza l'MtM è una particolare espressione dell'oggetto del contratto, destinata a operare con riferimento ad alcune vicende contrattuali dalle parti predeterminate (ossia la scelta di una di esse di dare chiusura anticipata al rapporto, piuttosto che altri casi di necessaria interruzione anticipata, come ad esempio i casi previsti alle clausole 9 e 10 del contratto quadro).

In tali casi, quindi, l'oggetto del contratto, costituito dal differenziale dei contrapposti flussi finanziari, viene determinato

attraverso il *Mark to Market*, il quale, rappresentando una sua specifica modalità di espressione, è esso stesso l'oggetto del contratto.

Ciò appare indirettamente confermato dallo stesso legislatore, là dove all'art. 2427-bis c.c. ha previsto che le società debbano nella nota integrativa di bilancio indicare il *fair value* del contratto derivato, cioè il valore in sé del contratto (ossia l'MtM); tale previsione normativa, infatti, conferma come il *Mark to Market*, lungi dal configurarsi solo come elemento eventuale del contratto, sia piuttosto una componente necessaria del suo oggetto, tanto da dover essere esplicitata in sede di bilancio.

Se così è, quindi, dovendo l'oggetto del contratto e, quindi, tutte le sue componenti, essere determinate o quanto meno determinabili, pena la nullità del contratto stesso, sarà necessario che nel regolamento contrattuale venga indicato il metodo di calcolo di tale valore; in difetto, risolvendosi la quantificazione del MtM in una determinazione di una delle parti (la banca) non verificabile dall'altra, deve concludersi come esso non risulti determinabile, implicando la nullità dell'intero contratto *ex art.* 1418 c.c.

Nel caso di specie, quindi, considerato come il richiamo alle “*condizioni praticate da controparti di mercato su operazioni sostitutive di quella oggetto del Contratto risolto e aventi uguali caratteristiche*” non possa considerarsi sufficiente per rendere determinabile l'MtM e quindi l'oggetto del contratto, non può che concludersi per la nullità dello *swap* concluso dall'attrice.

(*Omissis*)

⁽¹⁻²⁾ *Interest Rate Swap, Mark to Market e determinazione dell'oggetto del contratto*

1. – Pur nella ricca produzione giurisprudenziale in materia di strumenti finanziari derivati negoziati tra banche e clienti, la sentenza in epigrafe – ascrivibile all'orientamento che fa discendere dalla mancata esplicitazione del valore del derivato, degli eventuali costi impliciti e dei criteri con cui determinare le penalità in caso di recesso

la nullità del contratto¹ – si segnala per il fatto di aver traslato il giudizio di validità dal piano della causa a quello dell’oggetto².

¹ Si veda, per tutte, App. Milano, 18 settembre 2013, reperibile per intero su www.ilcaso.it e in *Banca, borsa*, 2014, III, 278, con nota di A. TUCCI, *Interest rate swaps: “causa tipica” e “causa concreta”*, ivi, 291; *Rass. dir. civ.*, 2014, I, 295, con nota di DI RAIMO, *Interest rate swap, teoria del contratto e nullità: e se finalmente dicessimo che è immeritevole e che tanto basta?*, ivi, 308; *Contr.*, 2014, III, 213, con nota di INDOLFI, *Recenti evoluzioni dell’aleatorietà convenzionale: i contratti derivati OTC come scommesse razionali*, ivi, 218; *Giur. comm.*, 2014, II, 277 e IV, 628, con nota rispettivamente di CAPUTO NASSETTI, *Un salto indietro di trent’anni: “swap uguale scommessa”*, ivi, 287 e di S. MILANESI, *L’invalidità dei derivati “over the counter”: causa tipica e razionalità dell’alea*, ivi, 630. La Corte, dopo aver qualificato i contratti derivati – aderendo alle tesi espresse in dottrina da MAFFEIS, *Costi impliciti nell’interest rate swap*, in *Giur. comm.*, 2013, III, 648, ID., *L’ufficio di diritto privato dell’intermediario e il contratto derivato over the counter come scommessa razionale*, in *Swap tra banche e clienti*, a cura di D. Maffeis, Milano, 2014, 5, ID., *Homo oeconomicus, homo ludens: l’incontrastabile ascesa della variante aliena di un tipo marginale, la scommessa legalmente autorizzata* (art. 1935 c.c.), in *Contr. e impr.*, IV/V, 836 – come “scommesse legalmente autorizzate” «la cui causa, ritenuta meritevole dal legislatore dell’intermediazione finanziaria, risiede nella consapevole e razionale creazione di alee», prosegue specificando che «l’alea non può che essere (deve essere!) razionale per entrambi gli scommettitori, e ciò a prescindere dall’intento che ha determinato la conclusione del contratto». Affinché l’alea sia razionale, si legge che «devono essere esplicitati nel contratto il valore del derivato, gli eventuali costi impliciti, i criteri con cui determinare le penalità in caso di recesso», i quali «costituiscono e integrano la causa stessa del contratto, perché appartengono alla “causa tipica” del negozio»; ne consegue, ad avviso della Corte, che «in difetto di tali elementi il contratto deve ritenersi nullo per difetto di causa, poiché il riconoscimento legislativo risiede nella razionalità dell’alea e, quindi, nella sua “misurabilità”».

² La questione della distinzione fra causa e oggetto del contratto è ricorrente nella dottrina civilistica: si veda SACCO (-DE NOVA), *Il contratto*³, vol. I, in *Tratt. dir. civ.*, diretto da R. Sacco, Torino, 2004, 786. Forse per questo, in giurisprudenza non è raro riscontrare una indebita sovrapposizione fra causa e oggetto: e così in App. Milano, 18 settembre 2013, cit., può notarsi una certa confusione fra causa e oggetto, là dove – discostandosi dalla precedente affermazione secondo cui «la causa, ritenuta meritevole dal legislatore dell’intermediazione finanziaria, risiede nella consapevole e razionale creazione di alee» – si sostiene che «l’oggetto del contratto di *swap* si sostanzia, in ogni caso, nella creazione di alee reciproche e bilaterali: sicché è inconcepibile che la quantità e la qualità delle alee, oggetto del contratto, siano ignote ad uno dei contraenti ed estranee all’oggetto dell’accordo»; specularmente, in Coll. Arb., 4 luglio 2013, integralmente pubblicato su www.dirittobancario.it, il Collegio – che ragiona in termini di indeterminatezza dell’oggetto per mancata comunicazione del *mark to market* – osserva poi che

Nella fattispecie, il cliente – una società per azioni attiva nella fabbricazione di prodotti chimici per l'industria conciaria – ha citato in giudizio la banca, chiedendo di dichiarare la nullità *ex artt.* 1418, comma 2° e 1325 c.c., per mancanza di causa e/o *ex artt.* 1418, comma 2° e 1346 c.c., per mancanza dell'oggetto, di un contratto di *interest rate swap* concluso nel giugno 2006 e degli altri accordi nel contempo sottoscritti ovvero, in subordine, di accertare la responsabilità precontrattuale della convenuta per non aver ottemperato agli obblighi informativi di cui all'art. 21 del TUF, condannandola in entrambe le ipotesi alla restituzione degli importi addebitati all'attrice in esecuzione del rapporto contrattuale.

Dalla lettura della decisione si evince che la società aveva stipulato con la banca convenuta un contratto di mutuo a tasso variabile garantito da ipoteca per la somma di euro 5.000.000,00 – da rimborsare in dieci anni, in rate semestrali – e che, contestualmente, aveva altresì sottoscritto un contratto quadro in materia di intermediazione finanziaria e quindi concluso un contratto di *interest rate swap* – anch'esso di durata decennale – finalizzato a coprire i rischi derivanti dalla fluttuazione dei tassi di interesse, ai quali era esposta per via del finanziamento ottenuto. L'attrice lamentava che in occasione della conclusione dell'*interest rate swap* – fonte di ingenti perdite a suo carico, per un totale di euro 655.158,06 – non fosse stato indicato il *mark to market* – che, secondo la valutazione effettuata preliminarmente, in sede stragiudiziale, da un consulente di parte, al momento della stipula avrebbe presentato un valore negativo non esplicitato pari a euro 233.462,68 – ed esponeva, di conseguenza, che il contratto fosse nullo per difetto di causa e/o per mancanza dell'oggetto.

Il Tribunale di Milano, a seguito di trattazione orale e senza aver dato corso ad alcuna attività istruttoria, ha accolto la domanda di nullità per indeterminatezza dell'oggetto.

La decisione si basa sull'assunto che il *mark to market* – rappresentando, «sia pure nella dimensione temporalmente contestualizzata, un differenziale tra contrapposti flussi finanziari, ossia l'oggetto stesso del contratto» – sia un elemento essenziale

«l'ordinamento non può considerare meritevole di tutela contratti nei quali non vi sia né attribuzione gratuita né onerosità dell'alea».

dell'*interest rate swap*. Ne deriverebbe che, sebbene «per definizione il *mark to market* non possa essere pattuito in modo determinato, trattandosi di un valore destinato necessariamente a mutare a seconda del momento del suo calcolo e dello scenario di volta in volta esistente, perché possa sostenersi che esso sia quantomeno determinabile è comunque necessario che sia esplicitata la formula matematica alla quale le parti intendono fare riferimento per procedere all'attualizzazione dei flussi finanziari futuri attendibili in forza dello scenario esistente»; in mancanza di tale esplicitazione «non si rende in alcun modo il dato contrattuale effettivamente determinabile, sostanzialmente rimanendo lo stesso unilateralmente quantificabile in termini differenti a seconda della formula matematica di calcolo di volta in volta prescelta dal soggetto interessato», con la conseguenza che «il valore attribuibile dalla banca, quale parte alla quale è stata rimessa la quantificazione dei flussi e del valore del contratto, risulta sostanzialmente non verificabile e, quindi, rimesso alla valutazione arbitraria di una delle parti del contratto».

2. – Il percorso argomentativo del Tribunale di Milano muove, nelle sue premesse, da una condivisibile critica all'attribuzione di rilevanza causale al concetto di alea razionale: la mancata conoscenza degli elementi idonei ad incidere sulla portata dell'alea che ciascuna delle parti si assume non verrebbe in rilievo – come è dell'idea parte della dottrina³ e della giurisprudenza⁴ – sul piano della validità, bensì su quello dell'inadempimento.

La teorica dell'alea razionale, ancorando alla causa gli obblighi informativi dell'intermediario, intende probabilmente risolvere in radice tutti i problemi sollevati dai contratti derivati tipologicamente inadeguati alla loro funzione: a tal fine esclude, da un lato, che il contratto concluso da un cliente che non conosce qualitativamente e

³ Si veda MAFFEIS, *Costi impliciti nell'interest rate swap* (nt. 1), 648, ID., *L'ufficio di diritto privato dell'intermediario* (nt. 1), 5 e ID., *Homo oeconomicus, homo ludens* (nt. 1), 854, in cui viene chiaramente affermato che, ai fini della validità del contratto derivato, è necessario che l'investitore sia a conoscenza della quantità dell'alea contrattuale, e quindi «del valore finanziario al momento *t0* della conclusione», e della qualità dell'alea, e quindi «della distribuzione di probabilità di cui il valore iniziale rappresenta la media ponderata».

⁴ Oltre ad App. Milano, 18 settembre 2013, cit., si vedano Trib. Torino, 27 gennaio 2014 e Trib. Milano, 13 febbraio 2014, entrambe in www.ilcaso.it. e, seppur in *obiter*, App. Bologna, 11 marzo 2014, in www.dirittobancario.it.

quantitativamente il rischio che si sta assumendo possa reputarsi strutturalmente valido e conferma, dall'altro, nell'ottica del principio di auto-responsabilità, la validità del consenso manifestato da un cliente consapevole della qualità e della quantità di tale rischio⁵. Nondimeno, i suoi limiti emergono là dove mostra la meritevolezza del contratto derivato e la razionalità/misurabilità dell'alea come un binomio inscindibile, tale per cui la mancata esplicitazione di tutti gli elementi che incidono sull'alea – precludendo una razionale, ossia misurabile, assunzione del rischio da parte del cliente – si tradurrebbe in un vizio genetico del contratto *sub specie* di mancanza di causa meritevole e, specularmente, il cliente, purché consapevole, potrebbe validamente assumersi anche un rischio squilibrato.

In tal modo si determina una fuorviante sovrapposizione fra i distinti concetti di razionalità e di misurabilità dell'alea, che non procedono necessariamente insieme⁶.

Il grado di razionalità dell'alea assunta dal cliente, infatti, si valuta avendo riguardo al livello di alea corrispondentemente assunto dall'intermediario, mentre, al di fuori delle ipotesi di obiettiva incalcolabilità⁷, l'impossibilità soggettiva di misurare l'alea rimanda a

⁵ Peraltro, come evidenzia DOLMETTA, *Della ricerca giurisprudenziale di contenere entro "ragionevoli limiti" l'operatività in derivati*, in *Le Società*, 2016, VI, 712, «non sempre è chiaro, per la verità, se il riferimento va a una situazione di astratta conoscibilità o se, per contro, si inoltra lungo il sentiero che si volge alla conoscenza effettiva».

⁶ In questo senso PAGLIANTINI, *I derivati tra meritevolezza dell'interesse ed effettività della tutela: quid noctis?*, in *Eur. e dir. priv.*, 2015, II, 393, secondo il quale «non è corretto dedurre da un'incalcolabilità soggettiva una *qualità* del contratto e, per il suo medio, l'*immeritevolezza* dello scambio». Dello stesso avviso è anche M. BARCELLONA, *I derivati e la causa negoziale. Parte II. Il controllo di meritevolezza e i derivati di protezione conclusi dalle banche*, in *Contr. e impr.*, 2014, IV-V, 896.

⁷ Per una ipotesi di obiettiva incalcolabilità si veda Trib. Brindisi, 18 luglio 2007, in *www.ilcaso.it*, in cui si dichiara la nullità per assoluta indeterminatezza dell'oggetto di un contratto derivato che abbia ad oggetto un'opzione *put*, nel quale non sono chiaramente riportati gli elementi essenziali quali «il tipo di prodotto sottostante l'opzione, il premio e il prezzo *strike* della medesima». M. BARCELLONA (nt. 6), 896, osserva che, tuttavia, in casi di questo genere «l'incalcolabilità ingenera una irrazionalità dell'alea che dipende primariamente dal contratto e, segnatamente, da un suo *deficit* strutturale che rende indeterminato, qualitativamente o quantitativamente, il suo oggetto»; pertanto, in questi casi «non è l'incommensurabilità dell'alea a rendere il contratto irrazionale», ma è il *deficit*

situazioni in cui le condizioni di esercizio dell'autonomia privata, che pur si esplica entro i limiti stabiliti dall'art. 1322, comma 2°, c.c., sono alterate da un'informativa poco trasparente, sicché il consenso dato, se non viziato ai sensi dell'art. 1427 c.c., risulta comunque frutto di una scelta non consapevole⁸.

3. – Il Tribunale di Milano giunge ugualmente, attraverso un *iter* argomentativo non sempre lineare, a dichiarare la nullità del contratto.

Senza tener conto del dibattito dottrinale sorto intorno alla nozione di oggetto del contratto⁹, ancora oggi privo di una definizione sulla quale gli studiosi concordino, la sentenza afferma infatti, in maniera piuttosto apodittica, che il *mark to market* è «una particolare espressione dell'oggetto del contratto».

strutturale «a rendere l'alea incommensurabile e, quindi, irrazionale».

⁸ Si veda PAGLIANTINI (nt. 6), 393, il quale osserva che, anche a voler ammettere che gli obblighi informativi siano in grado di penetrare nella causa del contratto, «delle due l'una, o il contrattualizzarsi di una regola di comportamento complessa [...] prelude, in caso di suo inadempimento, alla reiezione degli effetti contrattuali, alla maniera vicendevolmente di una risoluzione ordinaria (art. 1453 c.c.) o secondo la forma propria del tipo mandato (artt. 1453 e 1711 c.c.) ovvero si materializza il discusso convertirsi di una regola di *responsabilità* in una di *validità*».

⁹ IRTI, *Disposizione testamentaria rimessa all'arbitrio altrui*, Milano, 1967, 126 ss.; ID., voce *Oggetto del negozio giuridico*, in *Noviss. dig. it.*, XI, Torino, 1965, 799 ss.; PERLINGIERI, *La compravendita di «cosa futura»*, Napoli, 1962, 60 ss.; FURGIUELE, *Vendita di «cosa futura» e aspetti di teoria del contratto*, Milano, 1974, 129 ss.; E. GABRIELLI, *La consegna di cosa diversa*, Napoli, 1987, 113 ss.; ALPA, voce *Oggetto del negozio giuridico*, in *Enc. giur.*, X, Roma, 1990; GITTI, *L'oggetto del contratto e le fonti di determinazione dell'oggetto nei contratti di impresa*, in *Riv. dir. civ.*, 2005, I, 11 ss. Si vedano anche le indagini condotte in prospettiva organica da E. GABRIELLI, *L'oggetto del contratto. Artt. 1346-1349*², in *Il Codice civile. Commentario* fondato da P. Schlesinger, Milano, 2015; ID., *Il contratto e il suo oggetto nel diritto italiano*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2012, I, 23 ss.; ID., *Il contenuto e l'oggetto*, in *I contratti in generale*², a cura di E. Gabrielli, Torino, 2006, 695 ss.; GITTI, *Problemi dell'oggetto*, in *Trattato Roppo*, vol. II, Milano, 2006, 7 ss.; ID., *L'oggetto della transazione*, Milano, 1999, 145 ss. ZENOVICH, *Il contenuto del contratto*, in *I contratti in generale*, diretto da G. Alpa e M. Bessone, vol. III, Torino, 1991, 728, constata tuttavia che «il tema del contenuto del contratto presenta, vistosamente, uno degli iati ricorrenti, nei sistemi giuridici continentali, fra dottrina e giurisprudenza. Come sarà chiaro dall'esposizione degli orientamenti giurisprudenziali, praticamente nulla dell'ampio – e spesso acceso – dibattito degli studiosi intorno alla definizione del contenuto del contratto è stato recepito in sede pratica».

Il ragionamento è quindi il seguente: posto che il *mark to market* è un elemento essenziale dell'*interest rate swap*¹⁰, là dove non sia stato indicato il relativo criterio di determinazione il contratto derivato è nullo per indeterminatezza dell'oggetto, poiché il risultato dei calcoli effettuati dalla banca non sarebbe in alcun modo verificabile¹¹.

Passando in rassegna le dottrine dell'oggetto del contratto, si possono identificare almeno tre teorie, ciascuna delle quali ha elaborato la propria nozione unitaria di oggetto del contratto: una prima lo identifica con «quel bene che costituisce il punto di riferimento oggettivo (ad esempio, la cosa e il prezzo, nella vendita) degli specifici interessi di cui, attraverso il contratto, s'intende disporre»¹²; una seconda lo identifica con le prestazioni dedotte nel

¹⁰ A dire il vero, può addirittura dubitarsi dell'effettiva esistenza di un obbligo di comunicare il valore del *mark to market*, quantomeno al tempo dell'operazione di cui si discute. Attualmente, la Comunicazione Conosb DIN/9019104 del 2 marzo 2009 sul "Dovere dell'intermediario di comportarsi con correttezza e trasparenza nella distribuzione di prodotti finanziari illiquidi" – alla quale hanno fatto seguito le "Linee guida interassociative" emanate dall'ABI il 5 agosto 2009 – ha introdotto, limitatamente alle operazioni in cui sia coinvolto un cliente *retail*, una serie di oneri informativi e organizzativi, fra i quali quello di comunicare il *fair value* dello strumento finanziario derivato.

¹¹ Nel caso di specie, la clausola censurata era così formulata: «la quantificazione del Costo di Sostituzione sarà effettuata dalla Banca sulla base delle condizioni praticate da controparti di mercato su operazioni sostitutive di quella oggetto del Contratto risolto e aventi uguali caratteristiche quanto a vita residua e struttura finanziaria, tenuto conto dei valori dei parametri finanziari di riferimento alla data di risoluzione e della durata residua dell'operazione oggetto del Contratto risolto». Già in precedenza, con sentenza n. 7398/2015, il medesimo giudice aveva dichiarato la nullità per indeterminabilità dell'oggetto di una serie di *interest rate swap* conclusi sulla base di un contratto quadro contenente la seguente clausola: «la Banca provvederà su base giornaliera a rilevare per i contratti che specificamente lo prevedono il loro rispettivo valore corrente di mercato – definito più propriamente "costo di sostituzione" o "mark to market" – sulla base di quotazioni di mercato».

¹² G.B. FERRI, *Il negozio giuridico*², Padova, 2004, 152. Cfr. CARIOTA FERRARA, *Il negozio giuridico nel diritto privato italiano*, Napoli, 1949, 578; ALLARA, *Principi di diritto testamentario*, Torino, 1957, 52; MESSINEO, *Il contratto in genere*, I, *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano, 1968, 135; STOLFI, *Teoria del negozio giuridico*, Padova, 1961, 14; G.B. FERRI, *Le anamorfosi del diritto civile attuale. Saggi*, Padova, 1994, 350. GITTI, *L'oggetto del contratto* (nt. 9), 19, propone di distinguere fra contratti a contenuto obbligatorio e contratti a contenuto dispositivo: mentre l'oggetto dei primi «s'identifica con il diritto alla prestazione o con la prestazione

contratto medesimo¹³; una terza, infine, lo identifica con il contenuto del contratto¹⁴. Alla visione per così dire materialistica, per la quale l'oggetto rimane un referente esterno rispetto al contenuto del contratto¹⁵, si contrappone l'approccio soggettivistico della più moderna dottrina, che ha elaborato una serie di "meccanismi tecnici"¹⁶ – variamente identificabili nell'interesse¹⁷, nella previsione volitiva delle parti¹⁸, nella rappresentazione programmatica del bene che l'interprete ricostruisce attraverso la comune intenzione delle parti¹⁹,

tout court», l'oggetto dei secondi «s'identifica con il diritto sulla cosa o con la cosa *tout court*, ovvero con il rapporto giuridico preesistente».

¹³ REDENTI, *La causa del contratto secondo il nostro codice*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1950, 338; OSTI, voce *Contratto*, in *Noviss. dig. it.*, IV, Torino, 1959, 503; S. PIRAS, *Osservazioni in materia di teoria generale del contratto. I. La struttura*, Milano, 1952, 75; PERLINGIERI, *La compravendita di «cosa futura»* (nt. 9), 67; GIORGIANNI, *La causa del negozio giuridico*, Milano, 1974, 32; GAMBINO, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, Milano, 1964, 210; MIRABELLI, *Dei contratti in generale*³, Torino, 1980, 174; DE NOVA, *L'oggetto del contratto: considerazioni di metodo*, in *I contratti di informatica*, a cura di G. Alpa e V. Zeno-Zencovich, Milano, 1987, 22; GALGANO, *Il negozio giuridico*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano, 1988, 104; E. GABRIELLI, *L'oggetto del contratto* (nt. 9), 27; ROPPO, *Il contratto*, in *Tratt. Iudica-Zatti*, Milano, 2001, 336.

¹⁴ CARRESI, *Il contenuto del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 1963, I, 365; IRTI, voce *Oggetto del negozio giuridico* (nt. 9), 799; BIANCA, *Il contratto*², Milano, 2000, 320. SACCO (-DE NOVA), *Il contratto*³, vol. II, in *Tratt. dir. civ.*, diretto da R. Sacco, Torino, 2004, 5, ritiene che sia la nozione di oggetto del contratto come cosa o bene, sia la nozione di oggetto del contratto come prestazione si avvicinino «grandemente all'idea di "contenuto" del negozio, fino a confondersi con essa».

¹⁵ SANTORO PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*⁹, Napoli, 1976, 129, secondo il quale «soggetti e oggetto non diventano, peraltro a rigore, elementi del negozio, e tanto meno, come sembra considerarli la legge (arg. ex art. 1325 c.c.), requisiti del medesimo, ma restano semplicemente i termini fra i quali e sul quale il negozio il negozio si forma: sebbene necessari per l'esistenza del negozio, non sono dentro, ma fuori del negozio medesimo».

¹⁶ Così GITTI, *Problemi dell'oggetto* (nt. 9), 13.

¹⁷ BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*², in *Tratt. Vassalli*, XV, vol. II, Torino, 1950, 231.

¹⁸ OPPO, *Note sull'istituzione di non concepiti: la disposizione testamentaria*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1948, 83.

¹⁹ IRTI, *Disposizione testamentaria rimessa all'arbitrio altrui* (nt. 9), 141, per il quale «il negozio predispone, in modo ideale, il termine dell'effetto: quel che preme (in sede di giudizio di validità) è che il negozio contenga la predisposizione, non già che il termine esista o sia soltanto possibile».

etc. – per attrarre l’oggetto all’interno della struttura formale del contratto.

Il *mark to market* o costo di sostituzione che dir si voglia – anche se, stante il ricorso a modelli teorici di *pricing*, nel caso degli *interest rate swap* e degli altri prodotti negoziati *over the counter* sarebbe più corretto parlare di *mark to model* – è una valutazione prospettica del valore di mercato di un derivato e rappresenta una stima del «prezzo al quale, in quel dato momento storico-finanziario, un terzo indipendente sarebbe disponibile a subentrare in quel contratto alle sue originarie condizioni»²⁰; all’evidenza, al di fuori delle ipotesi in cui il contratto venga effettivamente risolto in anticipo, questo valore, risolvendosi in una proiezione che varia in base all’andamento dei mercati finanziari, non si traduce né in perdite né in guadagni reali²¹.

Ebbene, qualunque sia l’orientamento che intenda far proprio, l’interprete che metta a confronto la nozione di oggetto del contratto con quella di *mark to market* non potrà non constatare come in nessun modo sia possibile sostenere la tesi secondo cui il valore di mercato entra a far parte dell’oggetto del contratto derivato²².

²⁰ GIRINO, *Le radici negoziali dello strumento finanziario derivato: per una rilettura della disciplina in chiave contrattualistica*, in *Informazione e trasparenza nei contratti asimmetrici bancari, finanziari e assicurativi e diritti del consumatore europeo*, a cura di O. M. Calliano, Torino, 2013, 79.

²¹ Peraltro, proprio il fatto che il *mark to market* assuma rilievo applicativo solo in caso di estinzione anticipata del contratto induce a dubitare fortemente della possibilità che, laddove tale estinzione anticipata non si abbia, la nullità della relativa clausola si estenda, *ex art.* 1419 c.c., all’intero contratto: è questo quel che sembrerebbe invece sostenere la sentenza in commento, là dove – dopo aver affermato che il *mark to market* rappresenta l’oggetto del contratto, così che la sua indeterminatezza e/o indeterminabilità non potrebbe che comportare la nullità del contratto per difetto di uno dei requisiti essenziali di cui all’art. 1325 c.c. – lascia contraddittoriamente intendere che sia invece la nullità della relativa clausola a propagarsi all’intero contratto.

²² In questo senso Coll. Arb., 29 gennaio 2014, in www.dirittobancario.it, il quale «condivide l’orientamento della giurisprudenza per la quale il *mark to market* non costituisce l’oggetto del contratto e, dunque, non rientra tra gli elementi essenziali del medesimo che le parti sono tenute a determinare in maniera esplicita o in relazione al quale sono tenute a prevedere precisi criteri di determinazione» (*contra*, seppur in prospettiva parzialmente diversa, Coll. Arb., 4 luglio 2013, integralmente pubblicata in www.dirittobancario.it, nella quale si legge che l’*interest rate swap*, «nel momento in cui non solo non contiene il *fair value*, ma neppure ne consente per la complessità del contenuto del derivato una (agevole)

Oggetto dell'*interest rate swap* è piuttosto il differenziale che una parte paga all'altra, risultante dall'applicazione di parametri predeterminati a una parimenti predeterminata base di calcolo, detta nozionale, e dalla compensazione tra le prestazioni che vengono in tal modo determinate a carico di ciascuna di esse²³. Pertanto, quel che è necessario che il contratto definisca – oltre, ovviamente, alla durata, alla periodicità e alle scadenze dei pagamenti – sono i tassi ai quali i contraenti convengono di vincolarsi e gli altri criteri che entrano in gioco nella determinazione dell'entità di tali prestazioni, fra i quali evidentemente non rientra il valore di mercato del derivato²⁴.

4. – Con ciò non si intende disconoscere il potenziale ruolo informativo del *mark to market*, bensì ridimensionarne la pretesa rilevanza *ex art.* 1346 c.c., almeno quando non si versi in ipotesi di estinzione anticipata dell'*interest rate swap*.

Nel caso in cui il cliente decida di estinguere anticipatamente l'*interest rate swap*²⁵, infatti, la stima del valore di mercato del derivato diviene il prezzo che questi deve pagare per recedere dal contratto prima della sua naturale scadenza. In questa ipotesi, la clausola che prevede i criteri di calcolo del *mark to market* sembra destinata a scontrarsi con i limiti di ammissibilità della riserva di successiva determinazione unilaterale dell'oggetto, affidata ad una delle parti del contratto²⁶.

La *relatio* alle condizioni praticate dalle controparti di mercato, effettivamente, ha suscitato riserve in punto di determinabilità. Nella

determinabilità, implica il venir meno dell'elemento del contratto rappresentato dalla individuazione o individuabilità del perimetro almeno ipotetico dell'alea e così, nei contratti in cui l'oggetto è aleatorio, della determinazione o determinabilità dell'oggetto»).

²³ GIRINO, *I contratti derivati* ², Milano, 2010, 17; CAPUTO NASSETTI, *I contratti derivati finanziari* ², Milano, 2011, 85, secondo il quale, tuttavia, l'*interest rate swap* ha per oggetto le reciproche prestazioni di pagamento, mentre la liquidazione per differenziale sarebbe solo una modalità esecutiva.

²⁴ In questo senso anche CAPUTO NASSETTI, *Fair value e fair price nei contratti derivati*, in *Giur. comm.*, 2015, II, 371.

²⁵ Ovvero decada dal beneficio del termine: ai fini della presente indagine, le circostanze in cui si colloca l'estinzione anticipata non mutano i termini della questione.

²⁶ Per tale problema, si rinvia allo studio specifico di BARENGHI, *Determinabilità e determinazione unilaterale nel contratto*, Napoli, 2005, *passim*, che conclude per una revisione dell'opinione tradizionale.

fattispecie, sono state recentemente messe in luce le similitudini che sembrerebbero sussistere con la clausola “interessi uso piazza”²⁷, la quale prevedeva che il cliente fosse tenuto a corrispondere gli interessi “usualmente praticati sulla piazza dalle aziende di credito”; nonostante la giurisprudenza, compatta, propendesse per la nullità di siffatta clausola, fintantoché non è entrata in vigore la legge sulla trasparenza bancaria essa ha pianamente consentito alle banche di determinare e variare *ad nutum* il tasso di interessi applicato al cliente, che non era messo al corrente delle condizioni praticate e delle eventuali modifiche alle stesse apportate²⁸.

Tuttavia, nel caso del *mark to market* – tenuto altresì conto del fatto che la mancanza di una disciplina suppletiva renderebbe necessario riesaminare la possibilità di ricorrere all’integrazione in sede di giudizio di validità e, più in generale, i limiti posti all’intervento giudiziale²⁹ – a fronte dell’influenza unilaterale che la banca può esercitare sul contenuto del vincolo, sembra preferibile spostare la tutela dal momento della formazione a quello dell’esecuzione, calandola nella dimensione della produzione dell’effetto contrattuale,

²⁷ DOLMETTA, *Della ricerca giurisprudenziale di contenere entro “ragionevoli limiti” l’operatività in derivati* (nt. 5), 714, e, in precedenza, ID., *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Bologna, 2013, 84, nel quale, con riferimento al *mark to market*, si legge: «di fronte a una simile clausola – a volerne ammettere la validità (cosa, a mio avviso, assai discutibile per il principio di necessaria determinabilità *ex ante* del contenuto del contratto) e pure la comprensibilità (in concreto, secondo me, tutta da verificare) – è in ogni caso da chiedersi come il cliente possa in via autonoma procurarsi le notizie sui costi di uscita».

²⁸ DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari* (nt. 27), 55 e 176, il quale osserva che questa clausola «non contrasta solo con la norma dell’art. 117, comma 6, TUB: prima di tutto essa si pone in radicale contrasto con la regola cardine della necessaria determinatezza dei patti contrattuali *ex art.* 1346 c.c. (quali sarebbero questi “usi”? Quale dimensione di “piazza” verrebbe assunta? Quali le “altre” aziende di credito?), altresì aggirando la sostanza della prescrizione di necessaria forma scritta degli interessi ultralegali». Più in generale, in riferimento alla determinazione del prezzo, BARENGHI (nt. 26), 31, osserva come «la *relatio* al prezzo di mercato [possa] suscitare riserve sul terreno della determinabilità: già l’individuazione del mercato rilevante per le parti può rappresentare una difficoltà. Si consideri anche che il mercato di riferimento può essere un mercato imperfetto e può andar soggetto a oscillazioni, a distorsioni contingenti e ad interferenze», sicché «possono darsi in concreto notevoli ostacoli in termini di certezza».

²⁹ C. SCOGNAMIGLIO, *L’integrazione*, in *I contratti in generale*, a cura di E. Gabrielli, vol. I, Torino, 1999, 1019.

attraverso un sindacato sulla manifesta iniquità o erroneità della stima effettuata, sulla falsariga dell'art. 1349 c.c.

La natura commerciale del contratto in questione, tra l'altro, non sembra priva di influenza sul problema della determinazione dell'oggetto, che nella categoria dei contratti di impresa di regola sarà determinabile – nel caso di specie, se il neo-formalismo impedisce il rinvio diretto a fonti extracontrattuali, quantomeno attraverso una pattuizione delle parti che ad esse espressamente rinvii³⁰ – e non già originariamente determinato³¹.

Tanto premesso, la tesi del Tribunale di Milano sembra in ogni caso difficilmente conciliabile con il dato positivo: in assenza di una modifica all'art. 37 del Regolamento Intermediari³² il dovere di esplicitare, nel testo contrattuale, la formula per calcolare il *mark to market* risulta privo di fondamento positivo³³, mentre un'eventuale violazione dell'obbligo di comunicare il valore del derivato – il quale, allo stato attuale, può ipotizzarsi solo nei confronti della clientela *retail* – darebbe luogo tuttalpiù, a seconda del momento in cui

³⁰ GITTI, *Problemi dell'oggetto* (nt. 9), 35, secondo il quale «l'estraneità al contratto della fonte di determinazione costituisce un elemento qualificante della nozione di determinabilità».

³¹ GITTI, *Problemi dell'oggetto* (nt. 9), 28, il quale osserva che, ad ogni modo, «è ovviamente importante [...] che la carenza non stia ad indicare un'incompletezza del processo formativo del contratto». In proposito, MACARIO, *Rischio contrattuale e rapporti di durata nel nuovo diritto dei contratti*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, 87, invita a «superare interpretazioni esasperatamente formalistiche di talune disposizioni del codice civile (in primo luogo l'art. 1346 in combinazione con l'art. 1418) funzionali forse alla soluzione di conflitti riconducibili alla realtà dello scambio istantaneo e del contratto traslativo, ma di certo non immediatamente armonizzabili con la logica del contratto ad esecuzione protratta nel tempo».

³² Il quale prescrive il contenuto del contratto sulla cui base l'intermediario presta i propri servizi di investimento.

³³ E. GABRIELLI, *Il contratto e il suo oggetto nel diritto italiano* (nt. 9), 48, secondo cui «nel nuovo diritto dei contratti la disciplina dell'oggetto mantiene dunque un ruolo centrale nella complessiva regolazione dell'operazione economica, e, proprio nella prospettiva ricostruttiva che lo individua all'esterno dell'atto di autonomia, ne viene accentuato il profilo della descrittiva negoziale come strumento di collegamento tra realtà esterna (intesa come prestazione) e contratto». Peraltro, si nutrono alcuni dubbi sul fatto che l'inserimento della formula matematica per calcolare il *mark to market* nell'area del contenuto necessario del contratto, come parrebbe auspicare il Tribunale di Milano, sia in grado, perlomeno nei confronti della clientela non professionale, di realizzare un'effettiva funzione di tutela.

dev'essere fornita l'informazione, a *culpa in contrahendo* o inadempimento dell'intermediario.

