

Regolazione della proprietà e specialità dell'impresa bancaria. Note sulla opportunità di procedere ad una riforma strutturale del modello operativo*

di *Simona Giannetti***, *Gennaro Rotondo****

ABSTRACT

The financial crisis has resulted in, among other things, a restructuring of the existing rules and required the enactment of provisions that were able to monitor and solve too big to fail intermediaries. A debate has thus begun on the need to change the regulatory perimeter of credit intermediaries (Banking Structural Reform) and on the possible return to forms of activities functional specialization. In this context it is also confirmed the centrality of banking property regulation with regard to the role of the property in settlement mechanisms of the banking crisis, which is confirming element of strong banking firm specificity.

The entry into force of a European discipline of maximum harmonisation for access to banking capital has coincided with the adoption of measures of aid and rescue of the banks involved in the crisis. On one side, these interventions confirm the specific nature of banking company, on the other have created a disharmony with some rules directed to make easier for private subjects to enter in banking capital. The link between the discipline of banking property and regulation of systemic banking crisis, therefore constitutes an additional element to support the thesis according to which it is still necessary to think about structural reform of the operating model for banking activity.

SINTESI

La crisi finanziaria ha determinato, tra l'altro, un riassetto delle regole esistenti e richiesto l'emanazione di disposizioni in grado di vigilare e risolvere gli intermediari too big to fail. Si è avviato così un dibattito sulle esigenze di modifica del perimetro regolamentare degli intermediari creditizi (c.d. Banking Structural Reform) e sul possibile ritorno a forme di specializzazione funzionale delle attività. In questo quadro, si è confermata, altresì, la centralità della regolazione degli assetti proprietari sia con riguardo al ruolo della proprietà nei meccanismi di soluzione delle crisi bancarie, sia quale elemento a conferma della perdurante specificità dell'impresa bancaria (melius, dell'attività bancaria in senso stretto). Difatti, l'entrata in vigore della disciplina europea per l'accesso al capitale bancario è coincisa con l'adozione di misure di ausilio e salvataggio delle imprese bancarie coinvolte nella crisi. Interventi che hanno creato asimmetrie applicative con la

* Pur essendo il presente scritto frutto di lavoro e riflessioni comuni, i §§ 1, e da 3 a 4 sono da attribuire a Gennaro Rotondo; i §§ da 2 a 2.3 a Simona Giannetti.

** Dottore di Ricerca in *Diritto delle Persone, delle Imprese e dei Mercati*, Dipartimento di Giurisprudenza, Università degli Studi di Napoli "Federico II".

*** Professore aggregato e Ricercatore di *Diritto dell'economia* presso il Dipartimento di Scienze politiche dell'Università degli Studi della Campania "Luigi Vanvitelli" (gennaro.rotondo@unicampania.it).

prima disciplina che, come è noto, è diretta a privilegiare la partecipazione nel capitale bancario di soggetti privati, anche non finanziari. Il nesso tra regolazione degli assetti proprietari e procedure di gestione delle crisi delle banche, specie di grandi dimensioni, rappresenta pertanto un ulteriore elemento a supporto della tesi secondo cui è, ancora, necessario ripensare ad una riforma del modello operativo per lo svolgimento dell'attività bancaria.

SOMMARIO: 1. Premessa. Crisi finanziaria e istanze di riforma del modello di riferimento per lo svolgimento dell'attività bancaria – 2. La riforma strutturale dell'attività bancaria. Dal *Rapporto Liikanen* alla proposta di regolamento europeo – 2.1. Alcune ragioni a favore della riforma strutturale e di un ritorno a moduli di specializzazione funzionale dell'impresa bancaria – 2.2. Posizioni contrarie alla specializzazione funzionale dell'impresa bancaria. La asserita esigenza di conferma del modello di Banca universale – 2.3. Lo stato attuale del dibattito e le prospettive concernenti la riforma strutturale delle imprese bancarie – 3. Interventi pubblici di supporto e salvataggio ed evoluzione degli strumenti di soluzione delle crisi bancarie – 3.1. Regolamentazione degli assetti proprietari delle banche. Profili di discontinuità rispetto al contesto fattuale – 4. Osservazioni conclusive. Regolamentazione degli assetti proprietari delle banche e istanze di revisione del perimetro regolamentare dell'attività bancaria

1. Premessa. Crisi finanziaria e istanze di riforma del modello di riferimento per lo svolgimento dell'attività bancaria

La crisi finanziaria ha fortemente inciso sugli assetti normativi dei mercati finanziari sia imponendo la revisione di regole esistenti, sia richiedendo l'emanazione di specifiche disposizioni¹, specie per vigilare e risolvere le crisi degli intermediari sistemici. Tuttavia, in Europa il cammino verso un equilibrio regolamentare efficiente ed armonizzato appare ancora irto di difficoltà, anche in ragione della molteplicità di istanze di cui tener conto e del fatto che le visioni ad esse sottese (nei singoli ordinamenti statali) risultano spesso politicamente distanti².

¹ Circa i profili di fragilità emersi durante la crisi nel contesto regolamentare e di vigilanza v., tra gli altri, J. Crotty, G. Epstein, *Proposals for Effectively Regulating the U.S. Financial System To Avoid Yet Another Meltdown*, in *Political Economy Research Institute* (www.peri.umass.edu), 2008; J. Crotty, *Structural Causes of the Global Financial Crisis: A Critical Assessment of the New Financial Architecture*, in *Political Economy Research Institute*, University of Massachusetts, Amherst (www.peri.umass.edu); C. Goodhart, *The Regulatory Response to the Financial Crisis*, CESifo Working paper, n.2257, marzo 2008.

² La crisi finanziaria della zona-euro si ritiene sia scaturita, oltre che da elementi intrinseci, da una carente regolamentazione dei mercati e degli intermediari finanziari, difatti, già a partire dagli anni '90, Stati Uniti e Gran Bretagna, con lo scopo di assecondare l'innovazione finanziaria, hanno

In conseguenza, il *trend* delle riforme europee si è formalmente orientato (con tutte le contraddizioni applicative poi emerse) verso un modello essenzialmente “privatistico” di gestione delle crisi bancarie con una disciplina che tende a riversare le perdite sugli azionisti ai quali è riconducibile la responsabilità della gestione aziendale, prevedendo l'intervento pubblico quale soluzione di “ultima istanza” da adottare solo nei casi in cui le alternative previste dalla legge non sortiscano gli effetti desiderati. È questa, appunto, la filosofia del Meccanismo unico di risoluzione, avente la finalità, tra le altre, di interrompere il nesso tra salvataggi bancari e ricorso alle finanze pubbliche (specie attraverso lo strumento del *bail-in*)³. D'altra parte, il dibattito su questi aspetti non è stato pacifico, né può considerarsi concluso (alla luce delle vicende più recenti)⁴, con il risultato che il

modificato la disciplina attuando una progressiva diminuzione dei controlli e dei limiti con riguardo alle attività di raccolta e di intermediazione, portando alla ribalta, a livello globale, modelli di *self-regulation*. Modelli, basati sul conferimento di poteri di controllo e regolamentari a soggetti privati, che hanno spinto i livelli di pubblicizzazione delle attività finanziarie e creditizie a livelli talmente bassi da poterli paragonare a quelli esistenti negli ordinamenti statali prima degli anni '30 del '900. In argomento, v., *ex multis*, M. Cera, *Crisi finanziaria, interventi legislativi e ordinamento bancario*, in *Studi in onore di Francesco Capriglione*, II, Padova, 2010, p. 1199 e ss.; F. Capriglione, *Crisi a confronto (1929 e 2008). Il caso italiano*, Padova, 2009, p. 57 e ss.; M. Rispoli Farina, *La crisi dei mercati finanziari e la riforma dei sistemi di vigilanza. Europa ed Usa in bilico tra politiche di salvataggio e prospettive effettive di riforma*, in *Studi in onore di Francesco Capriglione*, Padova, 2010, II, p. 1211 e ss.; M. Onado, *Crisi dei mercati finanziari e intervento statale*, in *Corr. giur.*, 2008, p. 1633 e ss.; G. Venturi, *Globalizzazione, interconnessione dei mercati e crisi finanziaria. Identificazione di possibili interventi correttivi*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, II, p. 80 e ss.; P. Mottura, *Crisi bancarie: un problema di governance?*, in *Bancaria*, 2008, n.12, p. 15 e ss.. Per un quadro dell'evoluzione della crisi in Europa, si rimanda a: L. Torchia, *La regolazione del mercato e la crisi economica globale*, in F. Brescia, L. Torchia e A. Zoppini, *Metamorfosi del diritto delle società?*, Seminario per gli ottant'anni di Guido Rossi, Napoli, 2012, p. 57 e ss.; A. Enria, *La crisi in Europa, l'impatto sulle banche e la risposta delle autorità*, “Lectio magistralis” tenuta all'Università di Trento il 20 febbraio 2013, in www.eba.europa.eu; C. Harlow, *The 'Hidden Paw' of the State and the Publicisation of Private Law*, in D. Dyprenhaus, M. Hunt, G. Huscroft (a cura di), *A Simple Common Lawyer. Essays in honour of M. Taggart*, Oxford-Portland, 2009, p. 75 e ss.; E. Galanti, *Cronologia della crisi 2007-2012*, “Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia”, n.72 (maggio 2013), in www.bancaditalia.it.

³ Su cui v., tra gli altri, D. Rossano, *Nuove strategie per la gestione delle crisi bancarie: il bail-in e la sua concreta applicazione*, in *Riv. trim. dell'economia*, 2015, Suppl. n.3, p. 277; B. Inzitari, *BRRD, Bail in, risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d.lgs. n.180 del 2015)*, in *Dir. fall.*, 2016, I, p. 629 e ss..

⁴ Per una valutazione comparata dei rimedi intrapresi nei principali Stati dell'U.E., si veda D.J. Elliot, *“Bad Bank”, “Nationalization”, “Guaranteeing Toxing Assets”: Choosing among the Options, Initiative on Business and Public Policy at Brookings*, 30 gennaio 2009; L. Scipione, *Stato, credito e Pmi: gli interventi pubblici a salvaguardia della stabilità del sistema finanziario*, in P. Longobardi e L. Scipione (a cura di), *Il rapporto banche-imprese tra crisi finanziaria e recessione dell'economia*, Napoli, 2012, p. 201 e ss.. Per la vicenda che ha riguardato la nazionalizzazione in Gran Bretagna

quadro normativo si è gradualmente articolato verso imprevisi livelli di “complessità”, al punto che la pletora di interventi succedutisi in risposta alla crisi finanziaria (Sevif, CRD IV, BRRD, Unione bancaria, ecc.) ha già richiesto diversi “ritocchi” ovvero misure di armonizzazione tra i vari *corpus* regolamentari.

Lo spessore delle questioni in gioco, qui solo sommariamente richiamate, ha fatto sì che il confronto si estendesse rapidamente a più generali istanze di revisione degli assetti di regolamentazione e controllo delle banche. Si è così avviato un ripensamento complessivo – a partire dagli Stati Uniti⁵ – del perimetro funzionale delle banche cui ha necessariamente fatto seguito, in Europa, una revisione di quello regolamentare per il tramite di diverse leggi nazionali di riforma e di un progetto di regolamento europeo. Tali provvedimenti prevedono, con gradazioni e modalità diverse, forme di “separazione” tra banca commerciale e banca di investimento – con specifico riguardo al *trading* proprietario – allo scopo di neutralizzare gli effetti negativi che si innescano tra i due ambiti operativi in caso di crisi e prevenire i conflitti di interesse. In altri termini, si paventa (seppure con

della Northern Rock, v. M. Farelli, *A better foundation? Reforming bank insolvency law post Northern Rock*, in *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*, June 2008, p. e 286 ss.. Con riferimento, invece, ai problemi che hanno interessato il settore bancario in Spagna v. S. Giannetti, *La crisi internazionale del 2008 in Spagna e la risposta europea*, in *Innovazione e diritto*, 2013, n.5, part. p. 102 e ss.. Nel caso della Spagna, ad esempio, gli aiuti finanziari sono stati imputati al FROB (il Fondo statale spagnolo per la ristrutturazione bancaria). A fronte dell’assistenza ricevuta la Spagna si è impegnata ad attuare una «revisione dei segmenti deboli del settore finanziario spagnolo», inclusa la vigilanza che è apparsa troppo “rilassata”, mentre le banche destinatarie del sostegno sono state assoggettate a specifici obblighi di ristrutturazione. Oltre ad adottare nuove misure correttive di austerità supplementare per riportare il disavanzo più vicino agli obiettivi concordati con la Commissione, la Spagna ha, inoltre, messo a punto una *bad bank* per gestire gli asset delle banche in difficoltà.

⁵ Dove, in sostanza, si è realizzato un ritorno al modello di regolamentazione del *Glass Steagall Act* del 1933 (formalmente il *Banking Act* del 1933) che aveva riformato il sistema bancario statunitense dopo la crisi del 1929, separando le banche commerciali dalle banche di investimento e dalle assicurazioni. La riforma aboliva, in tal modo, i conflitti di interesse derivanti dalla commistione tra attività di raccolta del risparmio tra il pubblico e attività di investimento in titoli, con i conseguenti rischi di abusi e frodi. Il GSA aveva introdotto nell’ordinamento americano il *Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)*, l’organo di assicurazione dei depositi delle banche. Il provvedimento è stato abrogato nel novembre 1999 con il *Grammy-Leach-Bibley Act* (sotto l’amministrazione Clinton), liberalizzando l’attività delle banche lungo tutto lo spettro delle attività finanziarie. Abrogazione che è, tuttora, bersaglio di critiche ed è considerata una delle principali cause della crisi finanziaria. Così, G. Boccuzzi, *Gli assetti proprietari delle banche*, Torino, 2010, p. 196; per un’ampia analisi sulle misure adottate negli USA, v. C. K. Whitehead, *The Volcker Rule and Evolving Financial Markets*, Cornell Law School Research Paper, n.11-19, in www.ssrn.com, 2011.

varietà di approcci) una tendenza verso il superamento del modello di “banca universale”⁶ “pura” ed un conseguente ritorno a forme di specializzazione operativa, ma su questo aspetto ci si soffermerà nel prosieguo. Qui si anticipa soltanto che vi sono alcune riforme nazionali già realizzate, mentre il regolamento europeo è, tuttora, allo stadio di proposta. Va detto, tuttavia, che sul tema non mancano voci – anche autorevoli – schierate *contro* la realizzazione della riforma strutturale dell’attività bancaria.

Stando così le cose, non deve sorprendere che, al perdurare gli effetti della crisi, lo Stato continui ad intervenire (anche in forme “creative”; si veda, ad esempio, quanto accaduto in Italia)⁷ per salvaguardare i vari livelli di interessi connessi al

⁶ È appena il caso di ricordare che il modello di *banca universale* è stato introdotto nell’ordinamento italiano con il d.lgs. 14 dicembre 1992, n.481, di recepimento della direttiva 89/646/CEE del 15 dicembre 1989 (Il direttiva di coordinamento bancario). L’espressione *banca universale* non è contenuta nel decreto il quale fa riferimento alla figura di un ente creditizio che svolge diverse attività, quali la raccolta fondi, la concessione di finanziamenti – in ogni forma e con ogni scadenza – nonché servizi di consulenza e intermediazione. Senza pretese di esaustività, in argomento si v. F. Castiello, *La riforma della legge bancaria, profili pubblicistici*, Torino, 1993; C. Lamanda, *La nuova normativa sugli enti creditizi*, in *Riv. banc.*, 1992, n.6, p. 59; F. Capriglione, *Il recepimento della seconda direttiva Cee in materia bancaria. Prime riflessioni*, in *Banca d’Italia, Quaderni di ricerca giuridica*, 1993, n.28, Roma; F. Belli, *Il decreto legislativo 14 dicembre 1992, n.481: qualche prima osservazione parziale*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 1993, I, p. 3; A. Antonucci, *Una nuova legge bancaria. Decreto legislativo 14 dicembre 1992, n.481*, in *Contratti*, 1993, p. 235; R. Costi, *L’impresa bancaria dopo l’attuazione della seconda direttiva comunitaria*, in *Banca impr. soc.*, 1993, p. 41; L.G. Radicati di Brozolo, *L’Italia ed il mercato unico dei servizi bancari (un primo esame delle norme di attuazione della seconda Direttiva bancaria)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1993, I, p. 465; L. Desiderio, *Commento alla direttiva CEE n.89/646 del 1989*, in F. Capriglione, V. Mezzacapo (a cura di), *Codice commentato della banca*, t. 2, Milano, 1990, p. 2208 ss.; V. Afferni (a cura di), *Concorrenza e mercato*, Padova, 1994; R. Costi, *L’ordinamento bancario*, 5^a ed., Bologna, 2012. L’adozione del modello di banca universale si consolida con l’emanazione del *Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia* (t.u.b.), mediante il d.lgs. 1° settembre 1993, n.385.

⁷ Si veda, ad esempio, il caso delle quattro banche di centro Italia, sottoposte a risoluzione, rispetto al quale va segnalato, tra l’altro, che i confini della cessione di diritti, attività e passività alle “banche ponte”, sono stati specificati da quattro distinti provvedimenti con cui la Banca d’Italia ha disposto l’azzeramento dei diritti patrimoniali ed amministrativi delle azioni e delle obbligazioni subordinate, e da altri quattro con cui l’autorità ha ordinato, nel rispetto di quanto stabilito dall’art. 52 d.lgs. n.180/2015, la cessione alle banche ponte di tutti i diritti, le attività e le passività costituenti le aziende bancarie. Tale disposizione introduce il principio di uniformità tra le categorie di creditori, e il divieto di sottoporre i titolari degli strumenti finanziari a un trattamento peggiore di quello che potrebbero ricevere in caso di avvio delle ordinarie procedure concorsuali. Sul punto, v. Banca d’Italia, *L’attività di vigilanza svolta dalla Banca d’Italia: linee generali e interventi nei confronti delle quattro banche poste in “risoluzione”*, Roma, 30 gennaio 2016. A. De Aldisio, *La gestione delle crisi nell’Unione Bancaria*, in *Banca impr e soc.*, 3, 2015, p. 391 e ss.; F. Capriglione, *Luci ed ombre nel salvataggio di quattro banche in crisi*, in *Riv. dir. banc.*, 2016, 2, p. 1 e ss.; P. Carrière, *Crisi bancaria e bail-in: prime noterelle sui decreti di recepimento della Direttiva BRRD*, in *Riv. dir. banc.*, 2016, 1, p. 4 e ss.; L. Erzegovesi, *Il bail-in e le banche italiane: due visioni e tre risposte concrete*, scritto per

sistema bancario – ma soprattutto in ragione del rilievo essenziale del nocciolo duro dell'attività svolta dalle banche – e che, nelle situazioni più critiche, possa ancora pretendere di divenire esso stesso azionista o, all'occorrenza, socio di controllo⁸. La situazione è ancora fluida e in evoluzione ed estremizzando si potrebbe paventare – nonostante le riforme già realizzate – il ritorno a “nuove” forme di “banca pubblica”, specie in chiave di sostegno alle zone geografiche meno sviluppate⁹, ma si tratta di discorso che non è possibile approfondire in questa sede.

Il quadro normativo, come si diceva, è ancora in divenire e lungi dall'essere univocamente delineato, oltre che reso ancor più complesso da eventi recenti che incidono sul contesto geo-politico e regolamentare, tanto da indurre ripensamenti anche sulle riforme appena realizzate (a cominciare dagli attuali meccanismi di *resolution*, secondo alcuni caratterizzati da un grado eccessivo di rigidità applicativa)¹⁰.

il Convegno «Salvataggio bancario e tutela del risparmio», cit., p. 3 e ss.; P. Fiorio, *La responsabilità delle good banks per la vendita delle azioni e delle obbligazioni risolte e le procedure di indennizzo a carico del fondo di solidarietà*, scritto per il Convegno «Salvataggio bancario e tutela del risparmio», cit., p. 2 e ss.; F. Vella, *La discarica chiamata Bad Bank*, in *lavoce.info*, 03 febbraio 2009; G. Santoni, *Tre interrogativi sull'operazione di salvataggio delle quattro banche*, in *Riv. dir. banc.*, 2016, p. 2; S. Bonfatti, *La responsabilità degli “enti ponte” (e delle banche incorporanti) per le pretese risarcitorie nei confronti delle “quattro banche” (vantate dagli azionisti “risolti”, e non solo)*, in *Riv. dir. banc.*, 2017, p. 11; L. Scipione, *Dal “decreto salva banche” al fondo Atlante, passando per la bad bank all'italiana. Strategie di superamento del bail-in e ritorno al bail-out?*, in *Innovazione e diritto*, 2016, 3, p. 76 e ss..

⁸ Un esempio evidente si è avuto quando il governo americano ha creduto di poter gestire, in nome delle regole di mercato, la crisi di *Lehman Brothers* che, purtroppo, non era una banca commerciale. Le decisioni assunte hanno prodotto effetti negativi sul sistema finanziario mondiale, anche a causa della disparità di trattamento realizzata a discapito di altri intermediari allo stesso modo coinvolti nella crisi. V. Calandra Buonauro, *op. cit.*, p. 8 e ss..

⁹ Il riferimento, in Italia, è alla Banca del Mezzogiorno-Medio Credito Centrale, soggetto a prevalente partecipazione pubblica (ora di proprietà di Invitalia) nato nel 2011, con la legge n.191/2009, che ha previsto la nascita di un ente creditizio che svolgesse attività di finanziamento di progetti di investimento nel Mezzogiorno, in particolare erogando credito alle piccole e medie imprese, accompagnandole nella crescita dimensionale e nell'internazionalizzazione, ciò anche attraverso la gestione di fondi di garanzia pubblici; per approfondire il tema, sia consentito rinviare a G. Rotondo, *La Banca del Mezzogiorno: poche luci... molte ombre*, in *Innovazione e diritto*, 2009, News n.9, 4 dicembre 2009; e più specificamente a L. Letizia L., G. Rotondo, *Considerazioni su alcuni strumenti di finanza pubblica indirizzati allo sviluppo e alla concorrenza delle attività imprenditoriali nel Meridione di Italia*, in *Giustamm.it*, giugno 2011.

¹⁰ Sul funzionamento e sugli equilibri del sistema di risoluzione delle crisi bancarie v., tra gli altri, L. Scipione, *Il Single Resolution Mechanism e i meccanismi di finanziamento: le nuove regole per la gestione delle crisi bancarie a livello europeo*, in *Innovazione e diritto*, 2014, 5, p. 124 e ss.; J.

Pertanto, tenendo conto del contesto fin qui descritto, seppure a grandi linee, nel presente lavoro si tratteranno, in via preliminare, i termini generali del dibattito concernente l'esigenza di una riforma strutturale dell'attività bancaria alla luce dei problemi emersi con la crisi finanziaria; di seguito, in ragione del rilievo essenziale che assume la proprietà bancaria nel contesto degli strumenti di risoluzione delle crisi, si indagheranno le connessioni esistenti tra i vari ambiti di ricerca sopra menzionati: crisi, assetti proprietari e perimetro regolamentare dell'attività creditizia; infine, alla luce di tale nesso, si proporranno alcune considerazioni sull'opportunità, ad avviso di chi scrive, di procedere ad una riforma del modello operativo dell'ente creditizio, anche avvalendosi degli indici normativi che emergono dalla crisi e dalla regolazione della proprietà delle banche.

Carmassi e R.J. Herring, *op. cit.*, p. 361 e ss.; J. Carmassi, *Sulle crisi bancarie s'è perso l'approccio globale*, in www.fchub.it, 2 aprile 2014; L. Laeven e F. Valencia, *Resolution of Banking Crises: the Good, the Bad, and the Ugly*, IMF Working Paper, June 2010, p. 13 ss.; A.R. Gimber, *Bank resolution, bailouts and the time consistency problem*, March 2012; C.P. Kindleberger, *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, Basic Books, New York, 1978; E. Montanaro, M. Tonveronachi, *Financial Re-Regulation at a Crossroads: How the European Experience Strengthens the Case for a Radical Reform Built on Minsky's Approach*, *PSL Quarterly Review*, vol. 65, n.263, 2012, p. 335 e ss.; G. Rotondo, *Note sulla neutralità funzionale del modello italiano di controllo sui mercati finanziari dopo l'integrazione con il sistema europeo di vigilanza finanziaria*, in *Innovazione e diritto*, 2014, n.4, p. 98 e ss.; Centre for Economic Policy Research, *Cross-Border Banking in Europe: Implications for Financial Stability and Macroeconomic Policies*, 2011, disponibile all'indirizzo www.cepr.org; E. Montanaro, *Regole di Basilea e modelli di vigilanza: quale convergenza?*, in *Moneta e Credito*, vol. 66, n.264, 2013, p. 417; S. Giannetti, *L'Unione Bancaria Europea e l'accordo sul meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie (Single Resolution Mechanism – SRM)*, in *Synesis working papers*, numero speciale, dicembre 2013, p. 15; P. G. Teixeira, *Europeanising prudential banking supervision. Legal foundations and implications for European integration*, in J.E. Fossum e A.J. Menéndez (a cura di), *The European Union in crises or the European Union as crises?*, in *Arena Report Series*, 2014, p. 527 e ss.; M. Clarich, *Governance of the Single Supervisory Mechanism and Non-Euro Member States*, in M. Messori e E. Barucci (a cura di), *The European Banking Union*, Firenze, 2014, p. 73 e ss.; M. P. Chiti, *The Passage from Banking Supervision to Banking Resolution. Players, Competences, Guarantees*, in M. Messori e E. Barucci (a cura di), *The European Banking Union*, cit., p. 89 e ss.; M. Macchia, *The Independence Status of the Supervisory Board and of the Single Resolution Board: an Expansive Claim of Autonomy?*, in M. Messori e E. Barucci (a cura di), *The European Banking Union*, cit., p. 117 e ss.; F. Bassian, *The Resolution Procedure: Misunderstanding the Institutional Balance*, in M. Messori e E. Barucci (a cura di), *The European Banking Union*, cit., p. 101 e ss.; G. Pennisi, *Muddling through, on the Brink: the Single Resolution Mechanism*, in M. Messori e E. Barucci (a cura di), *The European Banking Union*, cit., p. 109 e ss.; G. S. Zavvos, S. Kaltsouni, *The Single Resolution Mechanism in the European Banking Union: Legal Foundation, Governance Structure and Financing*, in AA.VV., *Research Handbook on Crisis Management in the Banking Sector*, Cheltenham, 2015.

2. La riforma strutturale dell'attività bancaria. Dal Rapporto Liikanen alla proposta di regolamento europeo

La crisi finanziaria¹¹, come accennato, ha fatto emergere, soprattutto a livello europeo, le fragilità di un sistema che presentava *in nuce* alcuni elementi di instabilità¹², producendo effetti ancora oggi percepibili, come palesemente attestano le continue e molteplici iniziative regolamentari nel settore bancario-finanziario¹³. In particolare, è ormai chiaro che il modello della banca multifunzionale – mutuato dagli USA – pur presentando alcuni innegabili vantaggi, ha manifestato una debolezza intrinseca e ha palesato i rischi derivanti dalla commistione tra attività bancaria e negoziazione di strumenti finanziari, dallo sviluppo del sistema bancario ombra¹⁴ e dalla rilevanza sistemica di taluni

¹¹ Su cui si v., *ex multis*, M. Rispoli Farina, G. Rotondo (a cura di), *La crisi dei mercati finanziari*, cit.; L. Torchia, *La regolazione del mercato e la crisi economica globale*, cit., p. 57 e ss.; A. Enria, *La crisi in Europa, l'impatto sulle banche e la risposta delle autorità*, cit.; C. Harlow, *The 'Hidden Paw' of the State and the Publicisation of Private Law*, in D. Dyprenhaus, M. Hunt, G. Huscroft (a cura di), cit., p. 75 e ss.; E. Galanti, *Cronologia della crisi 2007-2012*, cit..

¹² Elementi che attengono in prevalenza al processo di armonizzazione economica e monetaria. Per una ricostruzione delle fasi precedenti la crisi del 2008 si rimanda a A. Santa Maria, *European Economic Law*, Kluwer Law International, 3° ed., 2004, p. 238 e ss.; G. Marzulli, *L'insostenibile leggerezza della costituzione europea di fronte alla crisi finanziaria, tra omogeneità costituzionale presunta e limiti effettivi dell'integrazione asimmetrica*, in *Federalismi.it*, n.19/20014, p. 7 e ss.; T. Padoa Schioppa, *L'euro e la sua banca centrale. L'Unione dopo l'Unione*, Bologna, 2004, il quale, anticipando i fatti, coniò la locuzione «euro, una moneta senza Stato», per evidenziare le lacune normative e giuridiche della U.E.. Proprio in merito alla costituzione di una moneta senza Stato, A. Ciancio, *I nodi della governance europea: euro, politica fiscale, bilancio unico dell'Unione. Per una nuova legittimazione democratica della BCE*, in *Federalismi.it*, n.16/2015, p. 5, ha sostenuto che questa circostanza è *la madre di tutti i paradossi*; v. anche F. Donati, *Crisi dell'euro, governance economica e democrazia nell'Unione Europea*, in *Dir. Un.eur.*, II, 2013, p. 337 e ss..

¹³ Fin dagli albori della crisi, le istituzioni internazionali, europee e nazionali si sono adoperate per far fronte al vuoto regolamentare emerso nel settore bancario. Già dal 2007, la Commissione europea ha avviato una serie di riforme del settore finanziario con l'intento di aumentarne la stabilità e la solidità, elaborando cinque aree di *policy* sulle quali intervenire, cfr. Commissione europea, *Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European economic and social Committee and the Committee of the regions. A reformed financial sector for Europe*, Maggio 2015, reperibile in www.ec.europa.eu. Siffatte aree riguardano il raggiungimento di alcuni obiettivi: 1) il ripristino del mercato unico europeo; 2) la creazione di una *Banking union*; 3) la costituzione di uno stabile e resistente sistema finanziario; 4) miglioramento della trasparenza del mercato e la tutela dei consumatori ripristinando la loro fiducia; 5) migliorare l'efficienza del sistema finanziario dell'Unione. In argomento, v. L. Gambacorta, A. Van Rixtel, *Structural bank regulation initiatives: approaches and implications*, in *Bank for International settlements*, Aprile 2013, *Working Paper* n.412.

¹⁴ Su cui v. A.M. Agresti, *Istituzioni e iniziative giuridiche sul sistema bancario ombra in una prospettiva europea. Alcune considerazioni*, in *Innovazione e Diritto*, 2014; A. M. Agresti, *Shadow banking: some considerations for measurements purposes A chapter in Combining micro and*

intermediari¹⁵. Inoltre, si è aggiunto il rischio derivante dall'arbitraggio regolamentare nel senso che le banche universali, in ragione della loro dimensione e complessità, sono soggette a norme differenti (più o meno permissive) nei singoli ordinamenti nazionali¹⁶.

Nell'attività di analisi dei rimedi atti, da un lato, a contrastare gli effetti della crisi e, dall'altro, a proporre riforme per prevenire in futuro analoghi fenomeni congiunturali, assume particolare significatività il Rapporto *Liikanen*. Elaborato nel 2012 da un gruppo di esperti designati dalla Commissione Europea per predisporre le linee programmatiche di una riforma della struttura bancaria, il Rapporto presenta un quadro delle criticità dei principali sistemi bancari europei e prospetta alcune soluzioni (contenute in *cinque raccomandazioni*) che affrontano la problematica di una riforma dell'attività bancaria a livello microprudenziale.

Sebbene "diluito" nei suoi contenuti più incisivi, il Rapporto è stato assunto come base di partenza dalla *Commissione per la Proposta di regolamento sulle misure strutturali volte ad accrescere la resilienza degli enti creditizi dell'Unione Europea*

macro statistical data for financial stability analysis, in *Bank for International Settlement*, 41, 2016; C. Barbagallo, *Lo shadow banking e la regolamentazione italiana*, intervento al "World Finance Forum 2015", Milano, 5 marzo 2015; S. Clessens, L. Ratnovski, *What is shadow banking?*, London, 2014; J. W. D'Arista, T. Schlesinger, *The Parallel Banking system*, in *Economic Policy Institute*, Briefing Paper, 1993; S. Figuera, *Alcune considerazioni sullo Shadow banking system*, in *Studi economici*, 2011; Fischer, *Financial Stability and Shadow Banks: What we don't know could hurt us*, in www.federalreserve.gov; D. Guzzini, *Three Essays on Capital Regulations and Shadow Banking*, Budapest, 2015; A. Giannelli, *Shadow Banking e liberalizzazione del credito*, in www.bocconilegalpapers.it, dicembre 2014; D.K. Tarullo, *Shadow Banking and Systemic Risk Regulation*, speech at the *Americans for Financial Reform and Economic Policy Institute Conference*, Washington DC, 22 November 2013; Z. Posar, T. Adrian, A. Ashcraft, H. Boesky, *Shadow Banking*, in *Federal Reserve Bank of New York Staff Report*, 2010; F. Pluchino, *Dalla banca di fatto alla banca fantasma: lo shadow banking system*, Bari, 2014; F. Piluso, *I fondi Hedge attivisti nel contesto dello shadow banking. Minaccia o opportunità?*, Milano, 2013; R.J. Girasa, *Shadow banking system: The Rise, Risks and Rewards of Non-Bank Financial Services*, New York, 2016; V. Lemma, *The Shadow banking system. Creating Transparency in the Financial Markets*, London, 2016.

¹⁵ Sono operatori, che spesso hanno rilevanti interessi *cross-border* e che sono di notevoli dimensioni rispetto alle capacità di intervento dei governi dei Paesi d'origine; tali soggetti hanno amplificato gli effetti negativi della crisi e hanno altresì complicato la gestione delle attività come istituzioni finanziarie globali. Si v. S. Mieli, Audizione del Direttore Centrale per la Vigilanza Bancaria e Finanziaria della Banca d'Italia, *L'attuazione in Europa delle regole di Basilea 3*, in www.bancaditalia.it, Pubblicazioni, Interventi, 23 febbraio 2012.

¹⁶ A. M. Agresti, *Intervento alla tavola rotonda*, in M. Rispoli Farina, M. Porzio (a cura di), *Il tramonto della banca universale?*, Napoli, 2017, p. 267 e ss..

(COMM/2014/043 – *Banking Structural Reform* – BSR). La BSR si propone di uniformare le legislazioni degli Stati membri, ponendo fine alla commistione tra i due tipi di attività che vengono posti in essere dalle banche universali, ossia quelle di banca commerciale e banca di investimento¹⁷. La proposta intende separare tali attività solo con riferimento alle banche *significant* (ossia quelle con attivi totali di almeno 30 miliardi € negli ultimi tre anni e attività di *trading* di almeno 70 miliardi € e pari al 10% degli attivi). In sostanza, tali banche possono identificarsi con quelle che il *Rapporto Liikanen* qualifica come *too big to fail*¹⁸ o, talora, *too big to save*, cioè ritenute eccessivamente complesse da vigilare o, se del caso, da far fallire in modo ordinato. La proposta di regolamento, secondo la versione della Commissione, individua le banche *too big to fail* tra quelle di rilevanza sistemica che, per tre anni consecutivi, superino i limiti quantitativi appena richiamati.

Il *General approach*¹⁹, adottato successivamente dal Consiglio europeo, rispetto

¹⁷ Uno degli obiettivi principali della regolazione è, sin dall'inizio della crisi, quello di ridurre il *moral hazard* delle istituzioni finanziarie di rilevanza sistemica. Varie proposte sono in discussione presso gli organismi internazionali. Proposte che sono state poi implementate dall'introduzione negli Stati Uniti della *Volcker rule*, la quale vieta il divieto, per le istituzioni finanziarie che raccolgono depositi garantiti a livello federale o che hanno accesso al rifinanziamento della Riserva federale, di condurre attività di investimento in conto proprio, di sponsorizzare *hedge funds* o *private equity* nonché investimenti in tali soggetti. Sostanzialmente attraverso questa *Rule* è stata introdotta la separazione delle attività bancarie tradizionali da quelle a più alto rischio, quali il *proprietary trading*. Per un approfondimento sulla problematica degli enti a rilevanza sistemica si rimanda a: J. Carmassi e R.J. Herring, *op. cit.*, p. 361 e ss.; J. Carmassi, E. Luchetti, S. Micozzi, *Overcoming too-big-to-fail. A regulatory framework to limit moral hazard and free riding in the financial sector*, Brussels: Centre for European Policy Studies (CEPS), 2009; R. Cont, A. Moussa, A. Minca, E. Basto, *Too Interconnected to Fail: Contagion and Systemic Risk in Financial Networks*, Lecture at the IMF, Washington (DC), Maggio 2009.

¹⁸ Il principio del *too big to fail* è un aspetto determinante (anche se inizialmente sottostimato) per comprendere l'evoluzione della crisi e, in special modo, per valutare quanto gli interventi straordinari degli Stati siano riusciti a creare un sistema in grado di dimostrarsi, in prospettiva, più stabile rispetto a quello attuale. Per un approfondimento del principio del *too big to fail* e del *too big to save* si rimanda, *ex multis*, a: J. Kay, *Too big to fails to dumb to keep*, in *Financial Times*, 28 ottobre 2009; W. Ervin, *Bank Resolution and too big to fail: is bail-in the best answer?*, Workshop *How promising are contingent capital instruments and bail-ins to strengthen financial stability?*, Brussels, February, 2011, p. 11 e ss..

¹⁹ In sede di negoziati presso il Consiglio UE (maggio 2014 - giugno 2015) è emersa una generale condivisione per gli obiettivi della proposta di Regolamento della Commissione, anche se si è palesata una divergenza di fondo con riguardo agli approcci da utilizzare per perseguirli. Malgrado tali contrasti è stato raggiunto il *General approach* su di un testo di Regolamento che – rispetto alla proposta originaria della Commissione – presenta importanti modifiche e innovazioni. L'accordo prevede che il regolamento sulle misure strutturali debba tendere a «prevenire il rischio sistemico, il fallimento di enti creditizi grandi, complessi e interconnessi, il rischio eccessivo derivante da attività di negoziazione all'interno degli enti creditizi e ridurre l'interconnessione nel settore

alla proposta della Commissione, introduce una clausola (*de minimis exemption*)²⁰ che sottrae dall'applicazione della disciplina le banche e i gruppi con un volume di depositi *retail* inferiori al 3% delle attività totali ovvero inferiori a 35 miliardi €. Secondo la posizione del Consiglio l'attività di *proprietary trading* non è più soggetta ad un divieto tassativo bensì ad un regime di *separazione obbligatoria*. Per le altre attività di negoziazione, la separazione è solo uno degli strumenti a disposizione delle autorità di vigilanza e non più l'unico, come previsto invece nel testo varato dalla Commissione.

In sostanza, la proposta di riforma della Commissione, così come le leggi adottate in alcuni ordinamenti nazionali sono dirette, in misura e con modalità parzialmente differenti, a ridurre il rischio sistemico: si passa dalla soluzione, più

finanziario» (così, l'art. 1). Sono fissate poi norme che riguardano: «a) l'obbligo di separare le attività di negoziazione per conto proprio e attività di negoziazione connesse da talune attività degli enti creditizi di base conformemente all'art. 6, par. 1». L'art. 6 del Regolamento in esame, rubricato *Obbligo di separazione della negoziazione per conto proprio da un ente creditizio di base*, stabilisce le attività che non possono essere svolte dagli enti creditizi di base: «a) attività di negoziazione per conto proprio; b) con fondi propri o presi in prestito per realizzare profitto per conto proprio: i) acquisire o detenere, in una determinata circostanza specificatamente disciplinata, quote o azioni di un fondo di investimento alternativo (FIA); ii) investire in strumenti derivati, certificati, indici o altri strumenti finanziari il cui rendimento è collegato ad azioni o quote FIA; iii) acquisire o detenere quote o azioni di un ente che svolge attività di negoziazione per conto proprio o che acquisisce azioni o quote di un FIA; iv) assumere esposizioni non coperte interamente da garanzia verso FIA.); b) il quadro in cui le autorità competenti prendono le misure per ridurre l'eccessiva assunzione di rischio derivante da talune attività di negoziazione, compresi i poteri di richiedere la separazione di tali attività» (art. 2). L'ambito di applicazione del *General approach* del Consiglio e della proposta della Commissione è identico, ovvero le banche e i gruppi bancari europei di rilevanza sistemica a livello globale (EU G-SIIs) e le altre banche che detengono attività totali superiori a 30 miliardi di euro e attività di negoziazione almeno pari a 70 miliardi di euro o al 10% delle attività totali. Sono confermate le clausole di esclusione per i soggetti disciplinati in paesi terzi che sono già sottoposti ad una regolamentazione equivalente.

²⁰ Per il calcolo della soglia di esenzione saranno considerati solo i depositi al dettaglio ammissibili ai sensi della direttiva 2014/49/UE relativa ai Sistemi di garanzia dei depositi. La *ratio* dell'inserimento di questa clausola è espressa, in modo esaustivo, nel *Considerando* 14 del testo del Consiglio, il quale facendo riferimento all'applicazione del Regolamento e al relativo ambito territoriale stabilisce: «È ragionevole che il presente regolamento, dal momento che dovrebbe proteggere i depositi ammissibili dalle perdite derivanti da attività di negoziazione, escluda dal proprio ambito di applicazione i gruppi» in cui, a livello consolidato, «il totale dei depositi ammissibili sia pari a un minimo, ovvero che il totale dei depositi al dettaglio ammissibili non sia significativo». Il testo del Consiglio attua inoltre, un'opera di razionalizzazione degli obiettivi con l'intento di focalizzarli meglio a livello prudenziale. Per quanto concerne l'ambito generale della riforma occorre notare che l'attività di *proprietary trading* non è più soggetta ad un divieto tassativo bensì ad un regime di *separazione obbligatoria*. Per le altre attività di negoziazione la separazione è solo uno degli strumenti a disposizione delle autorità di vigilanza e non più l'unico, come previsto nel testo varato dalla Commissione.

radicale, dell'integrale superamento del modello di banca universale, ad una rimodulazione dello schema operativo attraverso vari gradi di divisione tra le attività di natura commerciale e quelle di investimento (specie con riguardo alla negoziazione per conto proprio).

Va detto, tuttavia, che il dibattito a livello politico e dottrinale è ancora in corso sebbene si riscontri spesso la tendenza a "sottostimare" il problema, soprattutto a causa del peso specifico di alcune posizioni "istituzionali" contrarie all'idea stessa di una riforma strutturale. Per altro verso, va ricordato che non vi sono, allo stato, evidenze empiriche certe a conferma del fatto che le grandi dimensioni delle banche e la connessa diversificazione delle attività comportino maggiori rischi per la stabilità complessiva del sistema finanziario²¹.

2.1. Alcune ragioni a favore della riforma strutturale e di un ritorno a moduli di specializzazione funzionale dell'impresa bancaria

La riforma strutturale – che potrebbe rendere recessivo il modello di banca universale – viene vista con favore laddove considerata come un processo di graduale e pieno recupero della funzione "autentica" della banca²². A fondamento di questa tesi v'è il paradigma secondo il quale la banca è nata per raccogliere risparmio collettivo e per erogare credito, considerando implicitamente *non necessario* qualsiasi altro ambito operativo. In particolar modo, secondo questa concezione minimale, la banca non deve utilizzare il denaro raccolto per acquistare titoli "tossici" o prodotti rischiosi, evitando così di creare connessioni funzionali tra attività bancaria e attività di investimento²³.

Seguendo questa visione, la compiuta realizzazione della BSR risulta essenziale

²¹ In questo senso, L. Gambacorta, A. van Rixtel, *op. cit.*. Ad esempio, secondo alcuni se si ritiene che il modello di banca universale benefici effettivamente di economie di scala e che la diversificazione delle attività comporti una gestione meno rischiosa dell'attività bancaria, allora le riforme strutturali proposte non solo risulterebbero inopportune, ma potrebbero produrre anche effetti indesiderati sulla gestione delle risorse bancarie e sulla stabilità finanziaria; così, A. M. Agresti, *Intervento*, cit., p. 267.

²² A. Nigro, *Intervento*, in M. Rispoli Farina, M. Porzio (a cura di), *Il tramonto della banca universale?*, cit., p. 151 e ss..

²³ A. Nigro, *Intervento*, cit., p. 151 e ss..

per tornare ad avere banche che svolgano esclusivamente attività bancaria tradizionale. Secondo alcuni, sarebbe inoltre necessario accompagnarla ad ulteriori misure tra cui, ad esempio, quelle volte a ricostruire adeguati margini di intermediazione, per consentire all'ente di operare esclusivamente nell'ambito dell'attività creditizia in senso stretto. Un'ulteriore misura dovrebbe essere l'implementazione dei sistemi di tutela dei risparmiatori/depositanti, essendovi numerosi fattori di disincentivazione della raccolta derivanti dagli attuali meccanismi di risoluzione, ispirati – come si è accennato – a logiche “privatistiche” di gestione delle crisi bancarie²⁴.

Altro elemento a favore della riforma risiede nel fatto che la banca universale presenta una serie di conflitti di interesse tra: soggetti dello stesso gruppo; intermediario e cliente nelle operazioni svolte per conto del cliente; banca e soggetti finanziati quando questi siano azionisti; gestione di patrimoni mobiliari e attività di erogazione del credito/*corporate finance*; strategia interna di investimento (*equity research*) e gestione patrimoniale; *equity research* e attività di finanziamento e consulenza a favore delle imprese (*corporate finance*); negoziazione in conto proprio e in conto terzi²⁵.

Vista l'incertezza degli esiti delle analisi econometriche ed empiriche circa la superiorità di un determinato modello operativo rispetto agli altri²⁶, i sostenitori della riforma sono convinti che la sua applicazione produrrebbe vantaggi per l'intero sistema economico poiché, come i fatti hanno dimostrato, i costi della crisi delle banche universali sono stati esorbitanti, anche perché alcune di esse sono caratterizzate dalla tendenza verso dimensioni e complessità non gestibili a livello nazionale²⁷.

²⁴ Primo fra tutti il *bail-in*, su cui v. S. Micossi, G. Bruzzone, M. Cassella, *Fine-tuning the use of bail-in to promote a stronger EU financial system*, CEPS Special Report N.136, aprile. 2016; D. Vattermoli, *Il bail-in*, in M.P. Chiti, V. Santoro (a cura di), *L'unione bancaria europea*, Pisa, 2016, p. 515 e ss..

²⁵ A. Amici, J. Carmassi, F. Masala, F. Palisi, *I conflitti di interesse nell'industria finanziaria europea: tassonomia, procedure di gestione e norme comunitarie*, in *Bancaria*, n.6-7, 2006.

²⁶ Come evidenziano A. M. Agresti, *Intervento*, cit., p. 267 e ss.; M. G. Mazzucchelli, *A Lustrum of Reforms: from Liikanen to EU Banking Union*, in M. Rispoli Farina, M. Porzio (a cura di), *Il tramonto della banca universale?*, cit., p. 33 e ss..

²⁷ Cfr. L. Gambacorta, A. Van Rixtel, *op. cit.*

Per altro verso, vi è poi chi sostiene²⁸ che il tema della separazione riguardi solo i conglomerati finanziari eterogenei, giacché la possibilità che un unico ente possa soddisfare più esigenze è caratterizzata, da un lato, da numerosi benefici – tra i più rilevanti dei quali vi sono la fidelizzazione della clientela e l’acquisizione di vantaggi competitivi – mentre, dall’altro, può creare conflitti endosocietari e aumentare il rischio potenziale di instabilità sistemica.

2.2. Posizioni contrarie alla specializzazione funzionale dell’impresa bancaria. La asserita esigenza di conferma del modello di Banca universale

Come si accennava, vi sono opinioni contrarie alla realizzazione della BSR, molte delle quali si affidano a quella che si potrebbe definire una “strategia dell’oblio”, ossia cercano di superare il problema semplicemente non parlandone o tacciando il tema di obsolescenza.

Con riguardo a tali teorie, va ricordato anzitutto che non è tuttora ben delineata la linea di separazione delle attività all’interno del gruppo bancario prevista dalla proposta di riforma strutturale europea, così come non risultano immediatamente percepibili le modalità secondo cui la separazione delle attività di negoziazione in entità separata possa migliorare la stabilità finanziaria delle banche sistemiche. Si ritiene infatti che se si attuasse la riforma strutturale, le imprese rientranti nell’ambito della separazione potrebbero, paradossalmente, divenire meno stabili visto che dovrebbero reperire liquidità facendo ricorso a fonti di finanziamento esterne al gruppo, causando un aumento del rischio di contagio, ad esempio com’è avvenuto con il fallimento di *Lehman Brothers*.

Secondo alcuni, una riforma strutturale, così come ideata, non riuscirebbe, in ogni caso, durante i periodi di *stress* a proteggere le attività coesistenti all’interno del gruppo dal pregiudizio reputazionale, alle quali sarebbero egualmente esposte. Difatti, si ritiene che, vista l’esistenza delle economie di scala nel settore bancario e la loro significatività, imporre limiti alle dimensioni e all’operatività delle banche avrebbe conseguenze negative che non corrisponderebbero agli intenti della

²⁸ Cfr. C. Porzio, *op. cit.*

riforma stessa²⁹.

Le istituzioni europee, dal canto loro, tendono a confermare, seppure implicitamente, la rilevanza strategica del modello di banca universale, come può desumersi anche dalle regole di gestione delle crisi contenute in Basilea 3. L'idea è che una banca possa svolgere qualsivoglia attività finanziaria – e quindi assumere i relativi rischi – purché sia in possesso dei requisiti di capitale richiesti³⁰ e rispetti la normativa (CRD IV/CRR). Tale circostanza migliorerebbe la solvibilità generale del sistema, rendendo le banche più stabili.

D'altra parte, una restrizione dell'ambito di operatività potrebbe innescare un cambiamento dei modelli di *business* che subirebbero effetti negativi specie quando abbiano ad oggetto attività più rischiose, a causa di un aumento del costo del reperimento di risorse finanziarie e della maggiore complessità operativa. Va considerato, difatti, che sulla redditività delle banche incide **fortemente l'attività di trading, sfera operativa che solitamente rende possibile la chiusura in attivo dei bilanci degli enti, di qualsiasi dimensione, a fronte dei risultati più esigui propri della tradizionale attività bancaria.**

Dunque, gli effetti della riforma sul modello di *business* di banca universale sono essenzialmente due. Il primo, cui si è accennato, è quello negativo che la separazione produce sui proventi dell'attività di investimento; il secondo è sempre un effetto riduttivo, ma stavolta con riguardo alle entità non separate, causato dal decentramento delle economie di scala. Tali effetti negativi possono portare a un ridimensionamento di tutta l'attività bancaria. Ulteriore effetto negativo potrebbe essere quello della riduzione significativa o persino dell'eliminazione delle efficienze derivanti dalle economie infragruppo di scopo e di scala³¹.

Da ultimo, ma non per importanza, vi è l'esito eventualmente prodotto dalla

²⁹ L.J. Mester, *Scale economies in banking and financial regulatory reform*, in *Federal Reserve Bank of Minneapolis and The Wharton School, University of Pennsylvania*, settembre 2010, p. 10 e ss..

³⁰ Si v. A. Baglioni, *The European Banking Union: a critical assesment*, Milano, *Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial Institution*, 2016; BCE, *L'impatto fiscale degli interventi a sostegno del settore finanziario durante la crisi*, in *Bollettino Economico*, n.6, settembre 2015; EBA, *EU-wide transparency exercise*, 2015; EBA, *Final Guidelines on SREP methodologies and process*, December 2014; E. Gualandri, *SSM e banche vigilate: traguardi raggiunti e cantieri aperti*, in *Bancaria*, 6, 2016.

³¹ L. Gambacorta, A. Van Rixtel, *op. cit.*

separazione delle attività bancarie e cioè quello relativo ad una traslazione delle attività oggetto della riforma al di fuori del perimetro regolamentato³², che pertanto potrebbero entrare a far parte della sfera dello *shadow banking*³³. Si tratta di evento che presenta problematiche di considerevole rilievo laddove le attività che fuoriescono dall'ambito operativo dell'impresa bancaria siano di natura sistemica. Ed in effetti, quando il Rapporto *Liikanen* non opta per una definitiva separazione, bensì per uno svolgimento in via sussidiaria, appare seguire proprio l'intento di ridurre questo rischio.

Fin qui le ragioni alla base del contrasto alla riforma strutturale appaiono essere collegate direttamente all'incidenza sul modello operativo prevalente per svolgere attività bancaria del paventato grado di separazione tra attività di *trading* e attività *retail*.

Secondo altro punto di vista, tuttavia, la riforma strutturale prevedendo la separazione delle attività solo per *alcune* categorie di enti, non porterebbe al declino del modello di banca universale³⁴, quanto ad un suo ridimensionamento giacché scorporare solo le attività di *trading* a maggior rischio non basterebbe per ripristinare l'attività bancaria classica, potendo l'ente continuare a svolgere una gamma di attività considerevolmente ampia.

Chiaramente, infine, l'abbandono del modello di banca universale dovrebbe essere accompagnato da un generale ripensamento regolamentare di altri ambiti strategici dell'economia, che a livello nazionale hanno causato problemi al pari dell'attività di investimento, con i conseguenti dissesti bancari³⁵.

³² L'effetto indesiderato sarebbe che le banche possono rispondere alle riforme spostando alcune attività al di là del campo di applicazione del regolamento consolidato.

³³ La regolamentazione basata sulla separazione avrebbe dimostrato una scarsa solidità e la facile ed evidente elusione della disciplina. Per una più ampia panoramica sullo *shadow banking* si v. A.M. Agresti, *Il tramonto della banca universale?*, cit., p. 267 e ss..

³⁴ C. Costa, *Intervento*, in M. Rispoli Farina, M. Porzio (a cura di), *Il tramonto della banca universale?*, cit., p. 249 e ss..

³⁵ Il riferimento è al **settore immobiliare che, in Italia come in Spagna**, ha causato turbolenze congiunturali di non poco momento. Per un'analisi dell'impatto (negativo) del settore edilizio sull'economia, in Spagna, sia consentito rinviare a S. Giannetti, *op. cit.*, p. 94 e ss..

2.3. Lo stato attuale del dibattito e le prospettive concernenti la riforma strutturale delle imprese bancarie

Come si è detto, il dibattito politico e tecnico sulla BSR è “sospeso” a causa delle visioni divergenti di Commissione, Parlamento, BCE e operatori del settore. In linea di massima, pur condividendo in molti l’esigenza di procedere ad una riforma, sulla base delle proposte contenute nei rapporti *Volkers* (2010), *Vickers* (2011) e *Liikanen* (2012), restano da chiarire i criteri e i modi per realizzare siffatto obiettivo.

La proposta di riforma della Commissione, così come al momento elaborata, potrebbe produrre effetti positivi per il sistema in considerazione soprattutto delle caratteristiche delle grandi banche e dell’esigenza di evitare onerosi (per i contribuenti) salvataggi pubblici. Gli effetti positivi derivanti dall’applicazione della riforma strutturale sono diversi e spaziano dal livello generale e sistemico, a quello più specificamente settoriale, fino al piano regolamentare.

In un ambito “macro”, risulterebbe garantita la stabilità dei mercati finanziari e la riduzione delle distorsioni competitive, in quanto le banche, svolgendo soltanto il nucleo essenziale dell’attività bancaria, non sarebbero più coinvolte in fenomeni di instabilità e crisi cagionati dall’operatività in settori altamente rischiosi. In altri termini, la clientela, già all’atto della sottoscrizione di un contratto di deposito o di credito saprà che i propri risparmi non potranno essere utilizzati per svolgere attività potenzialmente pericolose.

A livello settoriale, la riforma consentirebbe di ristabilire l’equilibrio tradizionale del mercato e riportare le banche ad assolvere la loro funzione essenziale: raccolta del risparmio tra il pubblico ed erogazione del credito all’economia; ne sortirebbe rafforzata, pertanto, la protezione del denaro dei contribuenti, anche perché è questa una via ulteriore per recuperare la fiducia dei risparmiatori/depositanti negli istituti di credito. Se questo è vero, allora, troverebbe di certo meno *appeal* la tesi secondo cui solo le attività di *trading* riescono a far chiudere in attivo i bilanci bancari, mentre i depositi sono connotati da scarsa redditività. Con la separazione dovrebbero diminuire anche i salvataggi bancari con ricorso al denaro pubblico, riducendo conseguentemente il rischio di *moral hazard*, dato che si eliminerebbe

la possibilità per i grandi gruppi bancari di avvalersi di sovvenzioni implicite da parte dei governi.

Infine, ulteriore beneficio della separazione attiene al profilo regolamentare, difatti la maggiore coerenza delle norme nazionali assicurata dalla riforma in tutti gli Stati membri dell'UE dovrebbe garantire parità di condizioni nel mercato interno e ridurre le possibilità di arbitraggi regolamentari.

Riteniamo, pertanto, che non sia opportuno abbandonare l'idea di una riforma strutturale dal momento che anche i recenti sviluppi della crisi dimostrano quanto sia importante procedere a razionalizzare il quadro normativo fissando regole idonee a presiedere lo svolgimento dell'attività bancaria in assoluta autonomia rispetto dalle dinamiche della finanza speculativa. La BSR resta, dunque, uno dei pilastri principali per la realizzazione di un sistema bancario stabile, in uno con il rafforzamento (ma anche la semplificazione) dei meccanismi di risoluzione delle crisi in chiave di tutela dei clienti/risparmiatori e, in generale, nel quadro dell'attuazione di una più ampia Unione dei mercati finanziari europei. In sostanza, potrebbe configurarsi un parziale passo indietro, verso la legislazione precedente l'emanazione del t.u.b., ossia verso un sistema caratterizzato da ambiti di specializzazione funzionale delle imprese bancarie. Si realizzerebbe così un ripristino di alcuni principi cardine della legge bancaria del 1936-'38, tra cui in particolare quelli legati alla separazione tra attività bancaria tradizionale e attività di investimento.

3. Interventi pubblici di supporto e salvataggio ed evoluzione degli strumenti di soluzione delle crisi bancarie

Conclusa una, sintetica, analisi del tema della BSR, su un piano più strettamente applicativo, va affrontato ora il tema dell'interazione tra le norme adottate per far fronte alla crisi e quelle sugli assetti proprietari delle banche, anche perché le misure poste in essere (nonché quelle prospettiche, quale può ritenersi la BSR) devono comunque fare i conti con le regole concernenti l'acquisizione e la circolazione della proprietà delle banche.

In argomento, va ricordato anzitutto che, in condizioni congiunturali “neutre”, la crisi di una singola banca riversa, di regola, sulla proprietà il compito di individuare le soluzioni idonee a ripristinare la normale operatività nel rispetto di una gestione sana e prudente³⁶. In queste ipotesi, le opzioni si incentrano sull’alternativa tra autonomo risanamento e riallocazione dell’impresa a soggetti terzi. La via del risanamento implica che la proprietà sia in grado di apportare le risorse finanziarie e organizzative idonee a ripristinare l’equilibrio aziendale, mentre la seconda opzione, invece, comporta una valutazione della “qualità” dei soci di maggioranza da parte dell’autorità di controllo, diretta ad appurare l’estraneità alle cause che hanno determinato la crisi e la capacità di far fronte alle esigenze di recupero aziendale. L’elemento fondamentale resta, pertanto, l’immissione di risorse finanziarie destinate al ripristino dei requisiti patrimoniali di vigilanza³⁷.

A livello sistemico, la situazione muta e la presenza di interessi *generali* di cui tener conto nell’applicazione delle procedure di soluzione delle crisi bancarie si ritiene tale da giustificare ulteriori margini di “compressione” dei diritti di proprietà e *manager* e l’attribuzione all’autorità di vigilanza di ampi poteri discrezionali per gestire l’emergenza³⁸. Il problema del sacrificio degli interessi privati degli azionisti (ma, in parte, anche degli *stakeholder*), in presenza di preminenti esigenze “collettive” di efficiente gestione delle crisi è stato al centro del dibattito nelle sedi

³⁶ Tali fasi di discontinuità nella vita della società possono essere causate sia da periodi di imprevisto o eccessivo sviluppo, sia da situazioni di crisi. In argomento, v. V. Desario, *L’attività di vigilanza: le crisi bancarie*, in F. Belli, G. Minervini, A. Patroni Griffi, M. Porzio (a cura di), *Banche in crisi. 1960-1985*, Bari, 1987, p. 35; F. Cesarini, *Osservazioni in merito allo svolgimento delle crisi bancarie in Italia*, in Belli e al. (a cura di), *Banche in crisi*, cit., p. 125; dal punto di vista economico, C. Porzio, *Le crisi bancarie in Italia*, Torino, 1999; J. Stiglitz, *Bancarotta: l’economia globale in caduta libera*, Torino, 2010.

³⁷ È stato evidenziato come, in tale ambito, la forma giuridica dell’impresa bancaria assuma notevole importanza, nel senso che incidono considerevolmente le maggiori opportunità di ricorso al capitale di rischio da parte di una banca S.p.a. rispetto ad una banca cooperativa, oltre che per l’esistenza di limiti al possesso azionario, per le più ampie possibilità di emissione di azioni e strumenti finanziari previsti dalla riforma del diritto societario; così, G. Boccuzzi, *op. cit.*, p. 12 e ss..

³⁸ Discrezionalità che, ovviamente, deve esplicitarsi nei limiti stabiliti dalla legge; cfr. E. Galanti, *Discrezionalità delle autorità indipendenti e controllo giudiziale*, in *Quaderni di Ricerca della Consulenza Legale*, Banca d’Italia, Roma, 2009; sul profilo della collaborazione tra le autorità con specifico riguardo alla crisi, v. S. Amorosino, *Coordinamento e collaborazione nelle attività di vigilanza finanziaria*, in M. Rispoli Farina, G. Rotondo (a cura di), *La crisi dei mercati finanziari*, cit., p. 169 e ss..

internazionali – specie in relazione alle modalità di intervento per l’implementazione delle procedure di “risoluzione” dell’impresa bancaria³⁹ – i cui esiti si sono sostanziati nella disciplina relativa al secondo pilastro dell’Unione Bancaria⁴⁰ (appunto, il Meccanismo Unico di risoluzione).

Ebbene, malgrado questa consapevolezza, nella prima fase della crisi finanziaria si è “imposta” l’idea della “inevitabilità” dell’intervento pubblico in caso di eventi patologici di rilievo sistemico⁴¹. Pur nel presupposto che si dovesse ridurre al

³⁹ Nell’ambito delle scelte da operare per la definizione della crisi, la valutazione della *qualità degli azionisti* costituisce un elemento essenziale sul quale devono esprimersi sia i commissari straordinari, nell’ambito della definizione del piano di intervento, sia la Banca d’Italia in sede di autorizzazione delle operazioni prospettate dai commissari. In caso di riallocazione della proprietà, la scelta del soggetto subentrante (di solito, un’altra banca) è affidata, per quanto possibile, a procedure competitive curate dai commissari; sul punto, v. G. Boccuzzi, *op. cit.*, p. 16 e ss.

⁴⁰ Per l’evoluzione della *Banking Union* si rimanda, fra gli altri, a J. Ziller, *The Reform of the Political and Economic Architecture of the Eurozones Governance. A Legal Perspective*, in F. Allen, E. Carletti, S. Simonelli (eds.), *Governance for the Eurozone. Integration or Disintegration*, FIC Press, 2012, p. 130 e ss.; B. De Witte, *Treaty Games - Law as Instrument and as Constraint in the Euro Crisis Policy*, in *Governance for the Eurozone. Integration or Disintegration*, Philadelphia, 2012, p. 152 e ss.; J. Carmassi, C. Di Noia, S. Micozzi, *Banking Union: a federal model for the European Union with prompt corrective action*, 18 settembre 2012, in www.ceps.eu. L’Unione bancaria, come è noto, è lo strumento necessario per affrontare l’instabilità finanziaria; si fa riferimento qui al nesso tra le difficoltà del sistema bancario e quelle della finanza pubblica (stress bancario e stress sovrano), per tale aspetto si rimanda a M. Rispoli Farina, *Verso la vigilanza unica europea*, in V. Santoro, E. Tonelli (a cura di), *La crisi dei mercati: analisi e prospettive*, Milano, 2012, II, p. 15 e ss.; G. Napoletano, *La risposta europea alla crisi del debito sovrano: il rafforzamento dell’Unione economica e monetaria. Verso l’Unione bancaria*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, p. 747 e ss.; E. Granata, *L’azione comunitaria per una disciplina europea della gestione della crisi della banca*, in S. Bonfatti, G. Falcone (a cura di), *Le soluzioni negoziali nella gestione delle crisi d’impresa*, Milano, 2012; C. Russo, F. Vella, *I Cardini dell’Unione Bancaria*, in *lavoce.info*; P. Guerrieri, *Due scenari per l’Euro*, del 12 maggio 2010, in www.affarinternazionali.it; M. Affinita, *L’attuazione dell’Unione Bancaria europea: il Meccanismo di vigilanza unica e il Meccanismo unico di risoluzione delle crisi. Profili generali*, in questa *Innovazione e diritto*, n.5, 2013, p. 68 e ss.; S. Giannetti, *L’Unione Bancaria Europea e l’accordo sul meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie (Single Resolution Mechanism - SRM)*, cit., p. 15 e ss.; C. Gargano, *L’Unione bancaria e la vigilanza prudenziale della BCE*, in www.dirittobancario.it, marzo 2013.

⁴¹ Come ribadito nel testo, constatata l’impossibilità di far fronte agli effetti della crisi con gli strumenti tradizionali, si è fatto ampio ricorso a soluzioni impiegate essenzialmente su interventi statali di ricapitalizzazione delle banche e di riallocazione proprietaria, parallelamente, come è naturale, a misure di sostegno al sistema economico e produttivo. In ogni caso, gli aiuti diretti al settore finanziario sono stati realizzati sotto forma di immissioni di capitale pubblico e di garanzia alle passività emesse dalle banche. Si è trattato complessivamente di ben 4 trilioni di dollari. La Gran Bretagna ha ottenuto circa un terzo del totale del capitale immesso e oltre la metà delle garanzie fornite sulle passività bancarie. Nei Paesi dell’eurozona, l’Irlanda da sola ha assorbito una quota rilevante dei fondi complessivi (soprattutto in relazione al PIL), mentre gli interventi più consistenti sono stati effettuati in Francia, Germania, Belgio, Olanda; riporta queste cifre M. Onado, S. Levi, *Finanza senza paracadute*, cit., p. 34 e ss.. Sulla compatibilità degli interventi pubblici con la disciplina sugli aiuti di Stato, v. M. Liberati, *La crisi del settore bancario tra aiuti di Stato e meccanismi di risanamento e risoluzione*, in *Riv. ital. dir. pubbl. comun.*, 6, 2014, p. 1345 e ss.; D.

minimo l'impatto sulle dinamiche competitive, le conseguenze di tale approccio si sono rapidamente palesate: le perdite accertate sono andate a gravare sui bilanci pubblici; i titoli bancari sono stati acquistati dai governi; alcune banche e intermediari finanziari sono stati nazionalizzati, anche in sistemi che apparivano più refrattari all'ingerenza pubblica e più inclini a rispettare i meccanismi di spontaneo funzionamento del mercato⁴².

In altri termini, ritenere che, in situazioni di stress sistemico, gli obiettivi di stabilità possano prevalere sulle esigenze di corretta competitività, spettando ai regolatori la (non agevole) individuazione di strumenti in grado di attenuare gli effetti distorsivi degli interventi statali, ha prodotto conseguenze ben precise sulla proprietà e la *governance* delle banche europee. In particolare, il sistema bancario è transitato da un livello di proprietà pubblica pressoché trascurabile – per taluni versi, simile a quello esistente prima degli anni '30 dello scorso secolo – ad un contesto in cui si sarebbero realizzate (secondo parte della dottrina) forme di “ri-pubblicizzazione” del sistema bancario, sulla base del presupposto (presto rivelatosi illusorio) che i singoli Stati potessero far fronte al salvataggio degli intermediari in difficoltà⁴³.

La crisi, del resto, ha sfatato la convinzione secondo cui le società a capitale diffuso costituiscono il modello ottimale per gli intermediari di grandi dimensioni. Sotto il profilo della *governance*, gli eventi che hanno travolto le maggiori banche americane ed inglesi, con effetti decisamente più incisivi rispetto a quelli prodotti sulle altre banche europee, hanno dimostrato come l'*autoreferenzialità* dei

Rossano, *Gli aiuti di Stato alle banche e le ritrattazioni della Commissione: tra distorsioni della concorrenza e (in)stabilità finanziaria (nota a sentenza del Tribunale UE del 12 novembre 2015, Causa T. 499/12)*, in *Riv. trim. dir. econ.*, II, 2016, n.1, p. 11 e ss.; G. Boccuzzi, *La risposta europea alla gestione delle crisi bancarie: alcune riflessioni critiche*, in *Bancaria*, 2016, 4, p. 15 e ss..

⁴² Così, V. Calandra Buonauro, *Assetti proprietari e capitale delle banche: la prospettiva del privatista*, in *Gli impatti della crisi sugli assetti proprietari sul capitale delle banche*, intervento al seminario Interventi tenuti nell'ambito del seminario su «Bankin' in the rain». *Il sistema bancario in un mondo che cambia*, Perugia, 13 marzo 2009, p. 3.

⁴³ Cfr. G. Napolitano, *L'intervento dello Stato nel sistema bancario e i nuovi profili pubblicistici del credito*, in *Giorn.dir. amm.*, 2009, p. 4; su questi aspetti, v. anche G. Napolitano, *Il nuovo Stato salvatore: strumenti di intervento e assetti istituzionali*, in *Giorn.dir. amm.*, 2008, p. 1083 e ss.; sul ruolo di ultima istanza dello Stato e sull'impossibilità di un semplice ritorno ai moduli tradizionali dell'intervento pubblico, v. G. Amato, *Se gli azionisti privati li difende meglio lo Stato*, in *Il Sole 24 ore*, 22 marzo 2009.

manager non sia stata efficacemente contrastata dai sistemi di controllo interno né, tanto meno, dall'occhio del mercato. Lo schema a proprietà diffusa si è rivelato inadeguato soprattutto sul piano della capacità di reazione alle fasi acute della crisi: l'assenza di soci investitori di lungo periodo ha lasciato le banche in balia di mercati preda di panico diffuso e speculazione, motivo per cui, dopo un'affannosa ricerca di liquidità, si è fatto ricorso, inevitabilmente, alle finanze statali⁴⁴. Tuttavia, nel volgere di pochi mesi, l'orizzonte temporale degli interventi di salvataggio si è notevolmente procrastinato, sia per quanto riguarda l'adozione di ulteriori misure, sia con riferimento alla loro durata.

Nei fatti, quindi, è accaduto che lo Stato ha "rafforzato" il suo ruolo nella gestione delle imprese bancarie. Esso, infatti, oltre ad essere uno degli *stakeholder* principali e più influenti, in ragione dell'interesse generale sotteso allo svolgimento dell'attività bancaria in senso stretto, ha acquisito altresì i diritti proprietari (talora anche di controllo) derivanti dalle misure di supporto finanziario e di salvataggio. È innegabile, d'altronde, che lo svolgimento dell'attività bancaria coinvolga una pluralità di interessi eso-societari che vanno contemperati con quelli degli azionisti e tutelati in misura maggiore e differente rispetto a quanto non avvenga per le imprese di diritto comune.

Ne consegue che lo Stato, pertanto, si è trovato nella doppia veste di arbitro e giocatore, ovvero di "regolatore di sé stesso". E nonostante gli strumenti offerti da uno spettro di azione così dilatato (e distorto), gli eventi hanno dimostrato che comunque nessun soggetto pubblico è stato (ed è) in grado di far fronte individualmente ai costi derivanti dalla crisi di intermediari dimensionalmente rilevanti.

⁴⁴ Sotto questo profilo, non sembra più possibile sostenere che la presenza delle fondazioni bancarie nel capitale delle banche italiane, non più in veste di controllanti ma di investitori istituzionali di lungo periodo, costituisca una anomalia. Da un lato, non ha impedito l'apertura al mercato e una rapida crescita, anche sul piano competitivo, dei maggiori istituti; dall'altro, ha rappresentato un importante fattore di sostegno e di stabilità che ha consentito di supplire ad un intervento pubblico decisamente più tardivo e meno consistente di quello che si è verificato negli altri Paesi; in tal senso, V. Calandra Buonauro, *op. cit.*, p. 7 e ss..

3.1. Regolamentazione degli assetti proprietari delle banche. Profili di discontinuità rispetto al contesto fattuale

Appaiono chiare, allora, le motivazioni per cui le modalità di realizzazione degli interventi pubblici di sostegno alle banche durante la crisi si siano, in parte, sovrapposte all'entrata in vigore delle norme europee sugli assetti proprietari degli enti finanziari (la direttiva 2007/44/CE), avviando articolate riflessioni sulla validità degli strumenti utilizzabili per affrontare le crisi sistemiche, rispetto all'approccio basato sulla responsabilità della proprietà e su soluzioni privatistiche. Più specificamente, la circostanza che la regolamentazione delle partecipazioni nelle banche fosse improntata ad un "allargamento" delle maglie per l'accesso al capitale bancario, anche da parte di soggetti non finanziari, ha fatto emergere fin da subito un marcato "disallineamento" rispetto alle misure di sostegno e di salvataggio degli intermediari colpiti dalla crisi, sia in termini di obiettivi che di *ratio* dei provvedimenti adottati, nonché in chiave di tutela delle dinamiche di mercato.

È evidente, infatti, come la presenza dello Stato nel capitale delle banche risulti difficilmente conciliabile con il mantenimento di assetti di mercato concorrenziali e, soprattutto, con la finalità della direttiva 2007/44/CE di consentire un più ampio accesso al capitale bancario di soci privati non finanziari. Per altro verso, l'intervento pubblico pur essendo considerato temporaneo ed eccezionale – in quanto volto al superamento di una fase congiunturale – ha cagionato un'eccessiva esposizione finanziaria degli Stati europei, alterando gli equilibri di finanza pubblica e la sostenibilità del debito, in particolare nelle economie più fragili dell'U.E.⁴⁵.

Per di più, la valutazione del profilo soggettivo dell'aspirante socio, che nella disciplina generale rappresenta il *fulcro* del modello di regolamentazione, viene svuotata di significatività applicativa nelle ipotesi di acquisizioni statali, in quanto l'azione di vigilanza, considerata la natura del soggetto partecipante, si

⁴⁵ Per uno studio approfondito sulle cause e le conseguenze della crisi dei debiti sovrani e sulle strategie delle istituzioni europee cfr. V. Gasparini Casari, *Una calda estate. Note preliminari sulla crisi dei «debiti sovrani»*, in *Dir. ec.*, 2011, p. 521 e ss.; L. Scipione, *Strumenti e politiche di salvataggio nella crisi dei debiti sovrani (Gli interventi della BCE e dei Fondi salva-Stati nello spazio giuridico europeo)*, in *Quaderni della Rivista di diritto dell'impresa*, Napoli, 2016, p. 30 e ss..

marginalizza alla verifica della situazione tecnica delle banche destinatarie degli interventi e alla coerenza delle misure adottate rispetto agli obiettivi di ripristino della normale operatività, specie in termini di erogazione di credito all'economia⁴⁶.

In sostanza, si è verificata una contraddizione in termini, come si è detto, tra la disciplina generale dell'accesso al capitale delle banche, diretta a valutare la qualità dell'azionista e il rispetto della sana e prudente gestione, e l'insieme di regole "speciali" che, nella fase patologica più acuta, sono state applicate in funzione di contrasto alla crisi. Aporia che ha reso ancor più complessa la trama normativa sia per l'atipica interazione tra una disciplina destinata, tra l'altro, ad agevolare soggetti privati, anche non finanziari, ad entrare nel capitale bancario e gli interventi statali cui è fatto cenno.

D'altra parte, l'assoluta significatività degli assetti proprietari negli equilibri del quadro regolamentare di settore è confermata dall'inclusione della materia nell'ambito delle competenze esclusive del Meccanismo di vigilanza unico, secondo cui l'autorizzazione all'acquisto di partecipazioni nel capitale di *tutte* le banche dei Paesi che fanno parte dell'Unione Bancaria (non solo di quelle c.d. "significative", dunque) è attribuita alla BCE.

4. Osservazioni conclusive. Regolamentazione degli assetti proprietari delle banche e istanze di revisione del perimetro regolamentare dell'attività bancaria

Alla luce di quanto affermato, si può ritenere allora che un modello efficiente di regolamentazione della proprietà bancaria debba consentire che l'orientamento al profitto e alla crescita del valore aziendale per gli azionisti si armonizzi con i rischi derivanti dalle scelte gestionali, le quali dovrebbero indirizzarsi anche in funzione degli obiettivi di sana e prudente gestione e di stabilità. Ne consegue, pertanto, che eventuali rimodulazioni della disciplina dovrebbero individuare principi e meccanismi idonei a definire un adeguato regime di responsabilità dei soci, in un

⁴⁶ Nel d.l. n.155/2008, ad esempio, l'accertamento verteva sulla situazione di inadeguatezza patrimoniale, nel quadro di un programma di stabilizzazione e rafforzamento della banca interessata; nel medesimo decreto, la valutazione era volta ad attestare che l'operazione non pregiudicasse le condizioni finanziarie o di solvibilità della banca o del gruppo bancario di appartenenza; così, G. Boccuzzi, *op cit.*, p. 175.

contesto in cui l'eccesso dimensionale tende a favorire forme di deresponsabilizzazione, basate sulla "collettivizzazione" dei costi di eventuali insolvenze⁴⁷.

In quest'ottica, la "liberalizzazione" dell'accesso alla proprietà bancaria potrebbe configurarsi come un ulteriore strumento idoneo a garantire una gestione più "prudente" ed efficiente. La presenza di un investitore privato "non finanziario", che acquisisca partecipazioni rilevanti o di controllo, dovrebbe infatti ostacolare operazioni meramente speculative, oltre a "raffreddare" le dinamiche retributive dei *manager*, ponendosi come obiettivo la redditività dell'investimento effettuato nel capitale bancario, piuttosto che l'aumento a breve termine dei margini di profitto. Realizzando forme di controllo mirato sul rischio di conflitti di interesse, l'apertura a soci non finanziari potrebbe garantire una maggiore *stabilità* della banca e un'adeguata "distanza di sicurezza" da condotte eccessivamente rischiose. Si avrebbe, in altri termini, una maggiore attenzione verso componenti "reali" della *governance*, piuttosto che esclusivamente "finanziarie"⁴⁸.

È evidente, dunque, come siffatti obiettivi risultino in linea con quelli perseguiti – attraverso la separazione delle attività di banca al dettaglio dai servizi di investimento – dal progetto europeo di BSR e dalle riforme già attuate in alcuni Stati europei.

⁴⁷ Per vero, essendovi anche intermediari ritenuti, all'opposto, "troppo grandi per essere salvati" (*too big to save*), il problema dell'individuazione di un livello dimensionale "accettabile" delle banche e di strumenti di monitoraggio degli assetti proprietari si confermano temi di rilievo centrale del quadro regolamentare. Nella vasta letteratura sul tema v., tra gli altri, F. Allen, T. Beck, E. Carletti, P. R. Lane, D. Schoenmaker, W. Wagner, *Cross-Border Banking in Europe: Implications for Financial Stability and Macroeconomic Policies*, CEPR-Centre for Economic Policy Research, London, 2011 (su www.voxeu.org); R. Pozen, *Too Big to Save? How to Fix the U.S. Financial System*, Hoboken, N.J., 2010; Atti del convegno di Modena del gennaio 2010 su *Crisi finanziaria e «capital adequacy» degli intermediari: aspetti regolamentari, gestionali e di «governance»*, in *Banca, impresa, società*, 2, 2010; E. Barucci, M. Messori (a cura di), *Oltre lo shock. Quale stabilità per i mercati finanziari*, Milano, 2009, p. 27 e ss.; C. Brescia Morra, M. Cera, G. D. Mosco (a cura di), *Il rischio d'impresa. Profitti privati e pubbliche perdite*, in *An. giur. econ.*, 2, 2010, p. 439; D. Siclari, *Crisi dei mercati finanziari, vigilanza, regolamentazione*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2009, p. 45 e ss.; F. Vella, *Realtà e prospettive del mercato unico dei servizi finanziari dopo la crisi*, in F. Vella (a cura di) *Banche e mercati finanziari*, Torino, 2009, p. 1 e ss.; F. Vella, *Capitalismo e finanza*, cit.; A. Brozzetti, *Concentrazione bancaria*, cit., p. 18 e ss..

⁴⁸ Per un quadro delle problematiche in argomento, v. F. Capriglione, *La governance bancaria tra interessi d'impresa e regole prudenziali*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2014, I, p. 98 e ss..

Un simile approccio al tema della regolamentazione generale dell'attività bancaria, centrato in questa ipotesi sul ripristino della originaria funzione degli intermediari creditizi rispetto all'economia reale, rappresenta l'ennesimo tassello di una serie di elementi normativi ed empirici posti a fondamento della tesi secondo cui la *banca* resta, per molti aspetti, un'impresa con accentuati profili di specialità⁴⁹. L'esercizio del nucleo fondamentale dell'attività bancaria implica il coinvolgimento di una pluralità di interessi esterni alla compagine societaria che assumono rilevanza collettiva, sia indirettamente, per il fatto di coinvolgere un ampio novero di soggetti, sia direttamente, in ragione delle connotazioni di carattere generale rivenienti dal peculiare oggetto dell'attività svolta⁵⁰. Circostanza, inoltre, che si dovrebbe tradurre altresì, ragionando *a contrario*, in un fattore di "conformazione" dell'organizzazione aziendale⁵¹ di cui tenere conto nella determinazione degli indirizzi di regolamentazione.

Il discorso circa i profili di "specialità" della banca e la sua funzionalizzazione ad interessi collettivi⁵² è ritornato al centro del dibattito dottrinale sotto diversi aspetti⁵³. Sebbene si tratti di tema che richiederebbe ben diverso approfondimento,

⁴⁹ V., per tutti, P. Ferro-Luzzi, *Lezioni di diritto bancario*, Torino, 2012, p. 64; M. Porzio, *La disciplina giuridica dell'esercizio del credito*, cit., p. 33 e ss..

⁵⁰ Ad esempio, già A. Guaccero, *La partecipazione del socio industriale nella società per azioni bancaria*, Milano, 1997, p. 324 e ss., affermava che in entrambi i casi, l'interesse extra imprenditoriale può essere compendiato nella formula della tutela del risparmio e cioè del principio costituzionalmente fondante l'ordinamento bancario.

⁵¹ In argomento, v. P. Ferro-Luzzi, *Lezioni di diritto bancario*, cit., p. 49; G. Ferri, *La posizione dell'azionista*, cit., p. 3; A. Guaccero, *op. cit.*, p. 326 e ss., sebbene con specifico riferimento alla problematica della partecipazione del socio industriale nel capitale di una banca.

⁵² Tra i numerosi studi sull'interesse pubblico nell'esercizio dell'impresa v., tra gli altri, G. Oppo, *Diritto privato e interessi pubblici*, in *Riv. dir. civ.*, 1994, I, p. 31 e ss.; F. Galgano, *Il diritto privato tra codice e costituzione*, Bologna, 1983, p. 125 e ss.; N. Irti, *L'ordine giuridico del mercato*, Roma-Bari, 1998; G. Ragusa Maggiore, *Lineamenti generali del diritto delle società. Le origini e l'evoluzione: dal contratto all'impresa*, in *Dir. fall.*, 1997, I, p. 1021 e ss.; P. Ferro-Luzzi, *Lezioni di diritto bancario*, cit., p. 36; C. Brescia morra, *Società per azioni bancaria*, cit., p. 2 e ss..

⁵³ Vedi, tra gli altri, A. Benocci, *Rapporto banca-industria*, cit., p. 297 e ss., secondo cui l'attività bancaria dà luogo al coinvolgimento non solo di interessi privati e individuali, ma anche di interessi pubblici o collettivi rappresentati dalla tutela dei risparmiatori, dalla stabilità, dalla concorrenza, trasparenza e correttezza e, in definitiva, dalla sana e prudente gestione dell'intermediario; ne consegue che gli interessi coinvolti possono essere annoverati nell'ambito degli *interessi diffusi* in cui il punto di riferimento è rappresentato da un bene imputabile a tutta la collettività. La materiale titolarità e la tutela di queste situazioni è ovviamente attribuita ad un soggetto di diritto distinto e materialmente idoneo, individuabile, in particolare, nelle autorità di vigilanza configurate come organi preposti al perseguimento degli interessi pubblici del mercato finanziario (stabilità,

in questa sede ci si limiterà ad alcune parziali considerazioni.

In primo luogo, è stato affermato che l'attività creditizia realizza un contemperamento tra due fattori: il principio costituzionale di tutela del risparmio e la funzione, connaturata all'attività svolta, di supporto – specie nei periodi di recessione economica⁵⁴ – del comparto produttivo⁵⁵. In altri termini, l'attività bancaria dovrebbe ritenersi "istituzionalmente" finalizzata, nei limiti della sana e prudente gestione, a sostenere l'economia reale. E malgrado ciò, nella crisi attuale, sul piano dei principi⁵⁶, si è reso comunque necessario adottare una serie di interventi legislativi volti a "sollecitare" l'impegno delle banche a sostenere finanziariamente le imprese⁵⁷.

Sarebbe opportuno, allora, che la "tutela del risparmio" ritornasse ad essere obiettivo centrale e prioritario rispetto al complesso di interessi coinvolti nello svolgimento dell'attività bancaria⁵⁸, interessi che la crisi finanziaria ha reso, come mai prima, a "geometria variabile". Al di là della riproposizione di teorie istituzionaliste⁵⁹ (come si è detto, un ripensamento sembra essersi avviato), si dovrebbe affermare una visione "dinamica" dell'impresa bancaria che preveda l'inclusione nell'orizzonte aziendale degli interessi di *tutti gli stakeholder* (clienti, creditori, prenditori di fondi, dipendenti e anche autorità di controllo), ma anche, e soprattutto, dell'interesse generale legato allo svolgimento di un'attività così rilevante per il sistema economico, tenendo conto della peculiare connotazione

concorrenza, trasparenza, correttezza).

⁵⁴ Cfr., per tutti, F. Capriglione, *Crisi a confronto (1929 e 2009)*, cit., *passim*..

⁵⁵ Cfr. S. Amorosino, *Banche ed imprese in crisi tra funzione istituzionale creditizia e tutela del risparmio*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2010, p. 204.

⁵⁶ Sul piano cioè della «costituzione economica» sostanziale, così, F. Coccozza, *Diritto pubblico applicato all'economia*, Torino, 2007, part. cap. 6.

⁵⁷ Cfr. S. Amorosino, *Banche ed imprese*, cit., p. 205 e ss. il quale evidenzia come nella «costituzione economica» materiale al principio della tutela del risparmio si affianchi, ormai, quello della *massima accessibilità al credito*, ferme restando l'autonomia della banca e la discrezionalità della decisione, perché il «credito facile» collide con il principio della sana e prudente gestione e con la finalità generale della stabilità del sistema, presidiata dalle norme del t.u.b. e dalle *Istruzioni* di vigilanza. In argomento, v. anche C. Brescia Morra, *Le forme della vigilanza* in F. Capriglione (a cura di), *L'ordinamento finanziario italiano*, Padova, 2010, I, p. 301 e ss..

⁵⁸ Ancora nella vigenza del principio di separatezza, *contra* A. Guaccero, *op. cit.*, p. 328; di diverso avviso, invece, G. Ferri, *op. cit.*, p. 5.

⁵⁹ Cui erano favorevoli G. Ferri, *op. cit.*, p. 8; e M. T. Cirenei, *Le imprese pubbliche*, cit., p. 577 e ss..

della banca dal punto di vista della regolazione della proprietà e della *governance*, nonché del diritto societario in generale⁶⁰.

Più specificamente, il problema “regolamentare” per definizione attiene alla commistione tra lo svolgimento dell’attività bancaria e la prestazione di servizi di investimento (specie se riguardanti prodotti opachi e rischiosi). È stato evidenziato, infatti, che a fronte di ingenti perdite derivanti da quest’ultimo ambito di attività, le misure pubbliche poste in essere sono state sovente finalizzate a ripristinare un regolare flusso di credito all’economia. E purtuttavia solo una parte di queste risorse è stata poi concretamente utilizzata a tal fine, mentre appare del tutto ingiustificabile che le banche destinatarie del sostegno pubblico, entro breve tempo, siano ritornate a conseguire margini di profitto su attività speculative analoghi a quelli pre-crisi⁶¹. In ogni caso, la circostanza che gli interventi pubblici fossero specificamente diretti a riattivare il flusso di finanziamenti all’economia, conferma l’idea che l’attività bancaria (così come definita all’art. 10, c. 1, t.u.b.) si configuri come l’infrastruttura finanziaria “necessaria” dell’economia reale⁶², il che

⁶⁰ In passato, il problema dell’inclusione nell’interesse sociale degli interessi dei terzi o dell’interesse pubblico (su cui v., in particolare, Jaeger, *L’interesse sociale*, Milano, 1964, p. 132 e ss.) e, quindi, la questione della conformazione dell’interesse sociale in ragione di istanze pubblicistiche si era presentata, soprattutto, con riguardo alle società a partecipazione statale, venendo spesso risolta positivamente; v. G. Cottino, *Partecipazione pubblica all’impresa privata e interesse sociale*, in *Arch. giur.* «F. Serafini», 1965, p. 45 e ss. (part. p. 52 e ss., 71 e ss.); A. Pavone La Rosa, *Partecipazioni statali e gruppi di imprese*, in A. Pavone La Rosa (a cura di), *I gruppi di società ricerche per uno studio critico*, Bologna 1982, p. 147 e ss., *ivi* p. 194 e ss.; per la qualificazione dell’interesse pubblico come semplice interesse extrasociale di un azionista, v. G. Sena, *Problemi del cosiddetto azionariato di Stato: l’interesse pubblico come interesse extrasociale*, in *Riv. soc.*, 1958, p. 43 e ss., *ivi*, p. 50 e ss.; M. T. Cirenei, *Le imprese pubbliche*, Milano, 1983, p. 532 e ss.; M. T. Cirenei, *Le società per azioni a partecipazione pubblica*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, 8, Torino, 1992, p. 103 e ss.; specificamente, sull’inclusione dei depositanti tra gli *stakeholder* e sull’esigenza di recuperare una dimensione etica del governo societario delle banche, v. F. Vella, *Capitalismo e finanza*, cit. p. 75 e ss..

⁶¹ Così, M. Onado, S. Levi, *Finanza senza paracadute*, Il Mulino, 2012, p. 13, il quale evidenzia però come siano profitti “drogati” dalla convinzione che le banche non possano fallire grazie alla continua immissione di liquidità da parte dei governi.

⁶² Sulle connotazioni dell’attività bancaria e le funzioni svolte dalle banche nel sistema economico, anche in connessione con i principi di vigilanza, v., tra gli altri, D. Llewellyn, *The Economic Rationale of Financial Regulation*, *Financial Services Authority Occasional Paper*, n.1, 1999; M. Laviola, S. Trapanese, *Fondamenti economici della regolamentazione e vigilanza prudenziale*, in *Riv. banc.*, 1995; J. R. Barth, G. Caprio, R. Levine, *Rethinking Bank Regulation: Till Angels Govern*, Cambridge University Press, 2008; F. Maineri, *Riforma del diritto societario e governance*, in S. Bonfatti, G. Falcone (a cura di), *Il Rapporto banca-impresa nel nuovo diritto societario*, Milano, 2004 p. 5 e ss.; sulla tesi della separazione tra attività bancaria e attività di investimento speculative v. il Vickers

di certo non può sostenersi con riguardo all'attività di investimento, della quale non può che ribadirsi la mera "accessorietà" rispetto alle esigenze di sviluppo del sistema economico.

Ne consegue, pertanto, che il nesso sopra evidenziato con le esigenze di riforma strutturale dell'attività bancaria, rappresenta un ulteriore elemento a conferma della necessità di proseguire con decisione verso una revisione normativa dell'ambito operativo delle imprese bancarie.

Per prevenire la riproposizione di crisi di così ampia portata e per porre un ulteriore argine a che i costi delle stesse vengano ripianati con risorse pubbliche è indispensabile scindere in via regolamentare il nesso tra attività bancaria e di investimento. Ciò al fine soprattutto di impedire definitivamente che a perdite su attività di investimento corrisponda sempre una contrazione del finanziamento all'economia⁶³, mentre i profitti da *trading* si traducono sistematicamente in maggiori introiti per gli azionisti. L'interruzione del legame funzionale, sul piano del rapporto tra profitti e perdite, tra attività bancaria e attività di investimento può avvenire con modalità e strumenti diversi, come si è detto nei paragrafi che precedono⁶⁴. D'altra parte, è evidente altresì la necessità di un sistema di regole

Report, *Independent Commission on Banking, Final Report: Recommendations*, London, settembre 2011.

⁶³ La prociclicità (cioè l'amplificazione delle fluttuazioni del ciclo economico) di Basilea 2 è stata enfatizzata dalle vigenti regole contabili internazionali, le quali spingono verso l'adozione di criteri di valutazione degli attivi delle banche orientati al principio del *fair value* e, per il portafoglio di negoziazione, al criterio del *mark to market*. In sintesi, tali criteri obbligano le banche a svalutare i prestiti quando il merito di credito delle imprese affidate si deteriora e a diminuire il valore di bilancio degli strumenti finanziari il cui valore di mercato si è ridotto. La crisi finanziaria (su cui v., per tutti, K. C. Engel, P. A. McCoy, *A tale of three markets: the law and economics of predatory lending*, in *Texas law review*, 2002, p. 1255; K. C. Engel, P. A. McCoy, *Turning a Blind Eye: Wall Street Finance Of Predatory Lending*, 75 in *Fordham L. Rev.*, 2007, p. 2039), consente di comprendere come i principi contabili adottati abbiano accentuato il fenomeno della prociclicità: a seguito all'aumento delle insolvenze dei propri affidati, le banche sono state costrette a svalutare sia gli attivi rappresentati da mutui e prestiti, sia quelli rappresentati dai titoli strutturati, strumenti di mercato garantiti dagli stessi mutui. Si sono così trovate a subire un'improvvisa riduzione del patrimonio, in quanto ad una riduzione del valore dell'attivo di una banca corrisponde inevitabilmente anche una contrazione del suo patrimonio. Ne consegue che quella che nasce come crisi di liquidità (crollo dei prezzi dei titoli strutturati generato dalla carenza di liquidità nel relativo mercato) si trasforma in una crisi di solvibilità delle banche (cfr. A. Sironi, *Addio Basilea 2*, cit., p. 2), vanificando in tal modo il meccanismo di traslazione del rischio realizzato con le cartolarizzazioni dei mutui.

⁶⁴ Oltre a quanto riportato in precedenza, si ricorda che anche il Rapporto Vickers ha messo in evidenza la necessità di tracciare una linea di demarcazione tra attività bancaria e attività di investimento per evitare che la seconda metta in pericolo la prima e, soprattutto, per evitare

parametrato alla complessità dei fenomeni economici ed in cui l'interesse "collettivo" recuperi lo spazio perduto a favore delle mere istanze di mercato o endosocietarie del sistema bancario.

In conclusione, alla luce degli avvenimenti legati alla crisi finanziaria, la disciplina degli assetti proprietari degli enti finanziari rappresenta un ulteriore elemento di conferma della specialità dell'impresa bancaria, anche perché dal punto di vista applicativo il modello regolamentare adottato dal legislatore europeo assume carattere peculiare proprio con riferimento alle banche. Esso consente di configurare ambiti di intervento più penetranti delle autorità di controllo che implicano un vaglio preventivo (ora accentrato a livello europeo) delle iniziative di acquisizione di partecipazioni rilevanti, ma prescindendo dalle caratteristiche soggettive dell'aspirante socio. Per effetto di questo *mix* tra maggiore attenzione regolamentare verso la proprietà bancaria ed evidente specificità applicativa, le stesse autorità di vigilanza, ma soprattutto i depositanti-risparmiatori⁶⁵, sono portatori di interessi di cui tenere debito conto nella definizione degli assetti di *governance* e gestionali dell'impresa bancaria, in quanto interessi fondamentali per la stabilità del sistema e la tutela del pubblico risparmio in ogni sua concreta manifestazione.

salvataggi futuri delle componenti della finanza più rischiose e meno utili socialmente. Questa separazione non è stata realizzata, ma il principio su cui si fonda resta sempre valido e la sua applicazione è più che mai urgente come è confermato dai dati sulla redditività bancaria degli ultimi due anni; cfr. M. Onado, S. Levi, *Finanza senza paracadute*, cit., p. 56 e ss..

⁶⁵ La scelta del modello della società per azioni per le banche consente di dare tutela agli interessi di soggetti coinvolti nella gestione, come i depositanti-risparmiatori, cui l'ordinamento attribuisce un rilievo costituzionale. In realtà, ciò non implica che l'interesse di questa categoria di creditori assuma rilievo nell'ambito dell'interesse sociale, secondo, C. Brescia morra, *Società per azioni bancaria*, cit., p. 12. In tal senso, v. Cass. 20 giugno 1958, n.2148, in *Foro it.*, 1959, I, c. 1150; v. F. Galgano, *Circolazione delle partecipazioni azionarie nei gruppi di società*, in *Contr. impr.*, 1986, p. 364; D. Preite, *Abuso di maggioranza e conflitto di interessi*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, Torino, 1993, p. 11 e ss..