

GUIDO BEFANI

Dottore di ricerca in Impresa, Stato e Mercato presso l'Università della Calabria  
*guidobefani@gmail.com*

## L'EVOLUZIONE PUBBLICISTICA DEL «GOVERNO DELLE BANCHE» TRA STATO E MERCATO

### THE PUBLIC EVOLUTION OF THE «GOVERNMENT OF BANKS» BETWEEN STATE AND MARKET

#### SINTESI

Le nuove forme di intervento pubblico nel settore bancario hanno manifestato il sorgere di nuove figure istituzionali che sembrerebbero essere entrate di pieno diritto nel notorio “ordinamento amministrativo delle banche”. Nello specifico, appaiono significative le missioni pubblicistiche affidate alla Società di gestione delle attività, nella veste di bad bank pubblica, e della Cassa depositi e prestiti nel ruolo di banca nazionale di promozione, entrambe accomunate dalla presa di coscienza della Commissione europea che “un istituto con un mandato pubblico si trova in posizione migliore rispetto agli operatori privati per rimediare ai fallimenti del mercato”. Ma questa rinnovata espressione dello Stato-banchiere, che ha subito come condizione di legittimità l'applicazione del criterio dell'investitore di mercato, ha previsto delle paradossali e ipocrite scelte derogatorie rispetto al regime vincolistico-contabile riservato agli altri operatori bancari, suggerendo una riflessione sull'effettiva tenuta di un sistema ancora basato sulla “razionalità economica” dell'investitore pubblico.

#### ABSTRACT

The new forms of public intervention in the banking sector have shown the rise of new institutional figures that seem to have become by full right an integral part of the “bank administrative system”. In particular, the public missions with which *Società di gestione delle attività* (as a public bad bank) and *Cassa depositi e prestiti* (as a promotional national bank) have been entrusted, appear to be significant. They both share the European Commission's feeling that “an institution having a public mandate are privileged vis-à-vis private operators to make up for market failures”. But this revamped expression of the “banker State”, which has to be applied the criterion of the market investor to be legitimate, has provided for absurd and hypocritical choices derogating from the binding-accounting regime reserved to other banking operators, suggesting a reflection on the effective strength of a system still based on the “economic rationality” of the public investor.

PAROLE CHIAVE: Bad bank, credito e risparmio, intervento pubblico, banca nazionale di promozione.

KEYWORDS: Bad bank, credit and savings, public intervention, national promotion bank.

INDICE: 1. Introduzione: premesse di metodo e di contenuti. – 2. L'origine dell'intervento pubblico: l'istituzione della Banca d'Italia e la progressiva pubblicizzazione del settore con la legge bancaria del 1936. – 3. Lo «schema Sindona» nella (in)stabilità istituzionale del secondo dopoguerra – 4. L'incompiuta fine dell'ordinamento sezionale nella stagione delle privatizzazioni. – 5. Il fallimento della deregolamentazione bancaria degli anni '90: il salvataggio del Banco di Napoli. – 6. La bolla *sub-prime* del 2008 e il ritorno della mano pubblica «salva risparmio». – 7. Gli accordi di Basilea 3 e il fallimento istituzionale del *Bail-in*. – 8. Ascesa e caduta degli strumenti para-privatistici: il caso GACS e Fondo Atlante. – 9. L'approccio pubblico «precauzionale» del 2016: il caso Monte dei Paschi e il salvataggio delle banche venete. – 10. Le prospettive evolutive dell'intervento pubblico: *bad bank* pubblica e banche nazionali di promozione. – 11. Considerazioni conclusive.

## 1. Introduzione: premesse di metodo e di contenuti.

La prospettiva di indagine sui profili pubblicistici del credito e del risparmio non è certo un fenomeno nuovo. Già all'indomani della legge bancaria del 1936, infatti, la migliore dottrina aveva mostrato un vivo interesse sulla funzione pubblicistica del credito, arrivando addirittura a configurarne l'attività di erogazione in termini di servizio pubblico<sup>1</sup>. Tuttavia, nonostante il successivo dibattito degli anni '90 abbia registrato quella tendenziale «fuga»<sup>2</sup> del dritto

---

<sup>1</sup> In tale dibattito, si rinvia a M.S. GIANNINI, *Osservazioni sulla disciplina della funzione creditizia* del 1939, ora in ID., *Scritti*, Vol. II, Milano, Giuffrè, 2002, nonché ID., *Istituti di credito e servizi d'interesse pubblico* del 1949, ora in ID., *Scritti*, Vol. III, Giuffrè, Milano, 2003, p. 57 e ss. Sulla rilettura critica dei profili pubblicistici del credito, rispetto alle impostazioni di Giannini, e sul ruolo di Stato banchiere si rinvia a M. NIGRO, *Profili pubblicistici del credito*, Milano, Giuffrè, 1969. Anche la giurisprudenza ha segnalato dei contrasti in merito alla configurabilità dell'attività bancaria in termini di servizio pubblico. Nello specifico, anche all'indomani dell'emanazione del d.p.r. 27 giugno 1985 n. 350, che all'art. 1 disponeva espressamente che «l'attività di raccolta del risparmio fra il pubblico sotto ogni forma e di esercizio del credito ha carattere di impresa, indipendentemente dalla natura pubblica o privata degli enti che la esercitano», la VI sez. penale della Cassazione penale ha continuato ad affermare la tesi dell'attività bancaria come servizio pubblico in senso oggettivo (cfr. Cass. pen., sez. VI, 13-11-1985, n. 1250, in *Foro It.*, 1987, II, 75), finché la questione non è stata definitivamente risolta dalle Sezioni Unite, che superando il principio in precedenza affermato nel 1981 (su cui v. più diffusamente *infra*) hanno escluso per l'attività bancaria la natura di un pubblico servizio (cfr. Cass. pen., S.U., 23-5-1987, in *Foro It.*, 1987, II, p. 481 ss.).

<sup>2</sup> Cfr. sul punto i rilievi di S. DEL SAZ, *La Huída del Derecho Administrativo: últimas manifestaciones. Aplausos y crítica*, in *R.A.P.* n. 133, 1994 p. 50 e ss., nonché il parallelo dibattito francese in G. VLACHOS, *Droit public économique français et communautaire*, Paris, Armand Collin, 1996, laddove, nonostante la chiusura del ciclo temporale delle nazionalizzazioni e il tramonto dell'interventismo statale diretto, e quindi nonostante il venir meno di buona parte delle ragioni ideologiche sottese alla disputa dottrinale, il dibattito ancora può dirsi aperto sul ruolo economico dello Stato. Cfr. anche i rilievi di H. G. HUBRECHT, *Droit public économique*, Paris, Dalloz, 1997.

amministrativo dai fatti dell'economia<sup>3</sup>, i recenti sviluppi delle varie manifestazioni di intervento pubblico a sostegno del settore bancario suggeriscono di riprendere l'originaria prospettiva d'indagine per tentare di individuare le possibili interazioni problematiche, così come le eventuali opportunità, di quelle che sembrano essere le nuove manifestazioni di un «ordinamento amministrativo delle banche»<sup>4</sup>, e della mai del tutto scomparsa figura dello Stato-banchiere.

Nello specifico, per meglio comprendere le nuove figure istituzionali di promozione strategica del settore creditizio, e al fine di distinguere quest'ultimo e in un certo senso sottrarlo dalle logiche di mercato dure e pure, appare necessaria una premessa di metodo sull'indagine qui proposta. Infatti, rispetto al classico e distorsivo approccio ideologico basato sulla dicotomia pubblico-privato, e sulle relative considerazioni pro o contro la presunta «ingerenza»<sup>5</sup> dei pubblici poteri nei fatti economici, un'analisi storico-giuridica sulla gradualità dell'intervento pubblico nel settore bancario consente probabilmente di percepire le linee evolutive e il filo conduttore che ha legato (e lega) le diverse problematiche che i pubblici poteri incontrano nell'attività di governo delle banche<sup>6</sup>. In tale settore, infatti, si registrano delle evidenti convergenze cicliche di intervento, laddove dopo uno stato di crisi è sempre seguita una risposta di tipo ordinamentale. Le inevitabili cicliche trasformazioni istituzionali, regolatorie e finanziarie, pertanto, hanno imposto alla scienza gius-pubblicistica di elabora-

---

<sup>3</sup> La rilevanza gius-pubblicistica del credito ha poi assistito, in conseguenza della scomparsa dello Stato-imprenditore degli anni '90, al riconoscimento della natura imprenditoriale dell'attività bancaria e la sua collocazione in un assetto di mercato concorrenziale. Cfr. sul punto, *ex multis*, la ricostruzione di R. COSTI (a cura di), *Il diritto del mercato finanziario alla fine degli anni 80*, Milano, Giuffrè, 1990; F. CAPRIGLIONE, *L'ordinamento finanziario verso la neutralità*, Padova, Cedam, 1994, nonché A. PREDIERI, *Il nuovo assetto dei mercati finanziari e creditizi nel paradigma della concorrenza comunitaria*, Milano, Giuffrè, 2002.

<sup>4</sup> Riprendendo la definizione di Giannini, *op. ult. cit.*, l'ordinamento del credito presenta un carattere «sezionale» e chiuso, caratterizzato dalle autorità di governo preposte al suo funzionamento quali la Banca d'Italia, il Comitato Interministeriale per il Credito e Risparmio e il Ministero del tesoro con poteri di direzione e coordinamento sugli intermediari bancari e creditizi.

<sup>5</sup> Sull'ingerenza pubblica è sempre attuale l'osservazione critica di M.S. GIANNINI, *Il pubblico potere. Stati e amministrazioni pubbliche*, Bologna, Il Mulino, 1986, p. 11, per il quale «ogni ordinamento giuridico 'si ingerisce', ma dicendo che si ingerisce non si dice nulla di giuridicamente o di politologicamente pertinente».

<sup>6</sup> È sempre valido, infatti, l'insegnamento di T. ASCARELLI, *Certezza del diritto e autonomia delle parti*, in *Diritto dell'economia*, 1956, p. 1238 per il quale «il problema sollevato dalle contrapposizioni fra autonomia privata e intervento legislativo nell'economia non è intellegibile se non in relazione alla portata delle varie misure e in un determinato momento storico». Dello stesso tenore, è l'impostazione metodologica di G. ROSSI, *Pubblico e privato nell'economia di fine secolo*, in *Quaderni del pluralismo*, Tofino, Giappichelli, 1995, p. 3, che rileva come analizzare le specifiche vicende giuridiche di un fenomeno, senza avere la consapevolezza del contesto in cui si collocano, «è come costruire un ponte durante un terremoto».

re diversi modelli ricostruttivi dei «sistemi ordinamentali» che si sono succeduti nel tempo<sup>7</sup>.

I diversi interventi legislativi che saranno oggetto di indagine, infatti, hanno oscillato dalla ricerca della stabilità e dell'ordinato funzionamento del settore, attraverso una puntuale regolazione dell'attività degli operatori privati, rispetto all'intervento diretto con un approccio istituzionale volto alla creazione di nuovi attori custodi e garanti di una missione pubblicistica di «governo».

Ed è proprio sul versante istituzionale, pertanto, che il presente contributo tenterà di delineare una diversa prospettiva d'indagine sulle possibili soluzioni al problema bancario, attraverso l'analisi delle nuove figure delle «banche nazionali di promozione» e delle *bad bank* pubbliche, con un approccio basato sulla considerazione critica delle storiche relazioni «oscillanti» fra Stato e mercato<sup>8</sup>, le interazioni problematiche dei quali sembrerebbero aver prodotto delle ibride figure istituzionali di indiscutibile interesse per gli studiosi del diritto amministrativo<sup>9</sup>.

## **2. L'origine dell'intervento pubblico: l'istituzione della Banca d'Italia e la progressiva pubblicizzazione del settore con la legge bancaria del 1936.**

La genesi dell'intervento pubblico nel settore bancario risale allo scandalo della Banca Romana del 1892, esploso in un contesto istituzionale privo di una figura assimilabile al concetto di moderno di banca centrale<sup>10</sup>.

---

<sup>7</sup> Interessanti spunti di riflessione in tal senso sono offerti dall'analisi di S. AMOROSINO, *I modelli ricostruttivi dell'ordinamento amministrativo delle banche: dal mercato «chiuso» alla regulation europea*, Relazione al XX Congresso dell'Associazione Italo-Spagnola dei Professori di Diritto Amministrativo, Roma, 27 febbraio - 1 marzo 2014 in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 4/2016, p. 391 ss., nonché sui quattro modelli di pubblicizzazione ricostruiti da G. NAPOLITANO, *L'intervento dello Stato nel sistema bancario e i nuovi profili pubblicistici del credito*, in *Giornale di diritto amministrativo* 4/2009 p. 429 e ss.; cui si rinvia per ulteriori approfondimenti.

<sup>8</sup> La figura del «pendolo delle idee» oscillante nei rapporti tra Stato e mercato è figlia dell'elaborazione scientifica di G. ROSSI, *Pubblico e privato*, cit.

<sup>9</sup> Sul punto, si vedano da ultimo i contributi di S. AMOROSINO, *I modelli ricostruttivi dell'ordinamento amministrativo della Banche*: cit.; ID, *La regolazione pubblica delle banche*, Padova, Cedam, 2016; G. NAPOLITANO, *L'intervento*, cit.; P. VITALE, *Pubblico e privato nell'ordinamento bancario*, Milano, Giuffè, 1977; ID, *Il modello organizzativo nell'ordinamento del credito*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 1972, p. 1405 ss.

<sup>10</sup> Nella visione politica ottocentesca del settore bancario, infatti, la figura di banca centrale intesa come un istituto che esercita la sorveglianza sul credito e decide la politica monetaria non esiste ancora come concetto, non ravvisandosene una reale necessità. Cfr. sul punto, F. SAVERIO NITTI, *Scritti di economia e finanza* in F. CAFFÈ (a cura di), *Problemi monetari e del lavoro*, Bari, Laterza, 1960, Vol. I, p. 99; nonché R. DE MATTIA, *Gli Istituti di Emissione in Italia. I tentativi di unificazione 1843-1892*, Bari, Laterza, 1990.

All'indomani della proclamazione dell'Unità d'Italia del 17 marzo 1861, infatti, tra i retaggi istituzionali sfuggiti alla legge 20 marzo 1865, n. 2248 di unificazione amministrativa<sup>11</sup>, risultavano ancora le sei banche pre-unitarie di emissione di cartamoneta<sup>12</sup>, che continuavano ad operare in seno al Consorzio obbligatorio degli istituti di emissione.

Nello specifico, tra gli istituti di emissione autorizzati, la Banca Romana è rimasta coinvolta in uno scandalo finanziario connesso a una irregolare emissione di biglietti di cambio, dovuto a una partita stampata ufficialmente per ritirare dalla circolazione quelli usurati, dei quali sono stati riprodotti gli stessi numeri seriali e messi contemporaneamente in circolazione come duplicati dei primi<sup>13</sup>.

La deflagrazione dello scandalo, al netto dei risvolti economico-politici sulla società dell'epoca umbertina, ha comportato la consapevolezza di una maggiore presenza pubblica nel settore, apparendo ormai necessaria l'istituzione di un'unica banca per l'emissione e la conduzione della politica monetaria. In questo contesto, pertanto, si inserisce l'approvazione della legge 10 agosto 1893, n. 449 che ha istituzionalizzato la Banca d'Italia nella forma embrionale di quella che solo in un secondo momento sarà l'effettiva banca centrale del Paese<sup>14</sup>.

Il neonato istituto, infatti, non può ancora essere considerato un'effettiva «banca delle banche», perché è sprovvisto di un potere diretto sulla politica economica e monetaria, e perché la stessa emissione di cartamoneta è ancora in comproprietà con il Banco di Napoli e con il Banco di Sicilia, per ragioni storiche e politiche di compromesso connesse alla problematica unificazione del Mezzogiorno<sup>15</sup>.

---

<sup>11</sup> Come è noto, il corpus normativo vero e proprio era rappresentato dai sei copiosi allegati, e nello specifico: All. A Organizzazione amministrativa dello Stato; All. B Pubblica sicurezza; All. C Sanità pubblica; All. D Istituzione del Consiglio di Stato; All. E Contenzioso Amministrativo; All. F Opere Pubbliche.

<sup>12</sup> Rispettivamente, la Banca Nazionale nel Regno d'Italia, (denominazione così modificata, con r.d. 24 maggio 1866, n. 2873; rispetto alla precedente denominazione di Banca Nazionale negli Stati Sardi, dove vi erano già confluite la Banca di Parma e la Banca delle Quattro Legazioni di Bologna); Banca Toscana, Banco di Napoli, Banco di Sicilia e Banco di Sardegna.

<sup>13</sup> Per ulteriori approfondimenti sulla vicenda, cfr. R. DE MATTIA, *Op. cit.* nonché E. VITALE, *La riforma degli istituti d'emissione e gli «scandali bancari» in Italia, 1892-1896*, Roma, Archivio storico della Camera dei Deputati, 1972.

<sup>14</sup> Nell'economia del presente contributo, per maggiori approfondimenti sul sistema bancario dell'epoca, e sugli istituti di emissione, si rinvia a T. CANOVAI, *Le banche d'emissione in Italia: saggio storico critico*, Roma, Ed. Italiana, 1912; G. LANZARONE, *Il sistema bancario italiano*, Torino, Einaudi, 1948; G. DI NARDI, *Le banche d'emissione in Italia nel secolo XIX*, Torino, UTET, 1953.

<sup>15</sup> Solamente con la legge bancaria del 1926, infatti, sarà abrogato il regio decreto del 28 aprile 1910, n. 204, che aveva confermato la prerogativa anche al Banco di Napoli ed al Banco

Solamente con la prima legge bancaria del 6 maggio 1926 n. 812, quindi, è stata centralizzata l'emissione monetaria nelle mani di un unico soggetto pubblico detentore delle riserve auree, ed è stato istituzionalizzato quel ruolo di organismo di regolazione con il conferimento della vigilanza pubblica sull'attività degli intermediari bancari, e la conduzione della politica monetaria attraverso la figura del Governatore, istituita nel 1928<sup>16</sup>.

Con la prima legge bancaria, pertanto, viene delineato un assetto istituzionale fortemente accentrato e ispirato a garantire la stabilità del sistema e la fiducia dei risparmiatori attraverso, da un lato, l'introduzione di riserve di accantonamento obbligatorie per gli istituti di raccolta del risparmio pari al 10 per cento degli utili, e, dall'altro, il contestuale divieto di destinazione del risparmio raccolto all'erogazione di crediti per l'economia reale per alcune tipologie di banche.

Tuttavia, questa prima risposta istituzionale è stata successivamente travolta dalla grande depressione del 1929, che ha rimesso in discussione il ruolo economico dello Stato.

Come è noto, infatti, la crisi del '29 ha avuto origine negli Stati Uniti dalla problematica riconversione civile dell'industria bellica della Grande Guerra, e dalla generale sovrapproduzione manifatturiera che ha portato a un'offerta sovradimensionata rispetto alla domanda in tempo di pace. La crisi che ne è scaturita, ha travolto inevitabilmente anche le banche finanziatrici dell'apparato industriale e manifatturiero dell'epoca, ripercuotendosi anche in Europa<sup>17</sup>.

In questo contesto, il panorama dell'ingerenza pubblica nel settore bancario è stato ulteriormente allargato dalle differenti modalità di intervento diretto dello Stato, con la trasformazione in una nuova e più incisiva entità

---

di Sicilia. Nell'economia del presente lavoro, si rinvia per ulteriori approfondimenti a N. COLAJANNI, *Storia della banca italiana*, Roma, Newton Compton, 1995.

<sup>16</sup> Nonostante l'iniziale veste giuridica di società anonima, assimilabile sotto l'imperio del Codice di Commercio all'attuale società per azioni, la Banca d'Italia si è caratterizzata fin da subito per un ambito di azione improntato esclusivamente al raggiungimento di finalità pubblicistiche, fino a ottenere l'espressa qualificazione di «istituto di diritto pubblico» dalla legge bancaria del 1936, a seguito della formale estromissione dei capitali privati dalla compagine azionaria. Sul dibattito circa la natura giuridica della Banca d'Italia, si veda *infra* sub. nota 27.

<sup>17</sup> L'economia del presente contributo non consente ulteriori approfondimenti su di un tema così vasto. Nella consapevolezza di tale limite, sulla crisi del '29 si rinvia *ex multis* ai rilievi di F. CAFFÈ, *Gli economisti e le crisi. Comunicazione svolta in occasione dell'incontro di studio su «industria, banche e accumulazione in Italia durante la grande depressione 1929-1935»*, tenutosi a Cà Foscari, 15-16 aprile 1977, in *Studium*, 4/1977, p. 467 e ss.; G. TONIOLO (a cura di), *Industria e banca nella grande crisi 1929-1934*, Milano, Etas Libri, 1978, nonché, da ultimo; G. BASINI, *La legislazione monetaria italiana nelle crisi tra le due guerre (1926-1936)*, in *Historia et Ius*, 10/2016.

dell'allora Istituto di liquidazioni<sup>18</sup>, già noto per i salvataggi pubblici del Banco di Santo Spirito e della Banca Nazionale dell'Agricoltura.

Sotto l'egida del dirigismo economico-corporativista del regime politico di allora, infatti, la scelta istituzionale per fronteggiare la depressione del '29 ha visto l'avvento nel 1933 dell'Istituto per la Ricostruzione Industriale quale ente pubblico di gestione delle partecipazioni azionarie<sup>19</sup>, ponendosi quale compimento del processo di massificazione della compresenza della mano pubblica nell'economia degli anni '30<sup>20</sup>.

Per fornire la liquidità necessaria a stabilizzare il settore creditizio, oltre ad aver assorbito l'Istituto di liquidazioni, l'IRI ha acquisito dalle tre maggiori banche di «interesse nazionale», la Banca Commerciale Italiana, il Credito Italiano e il Banco di Roma le rispettive partecipazioni azionarie e i crediti verso le imprese decotte.

In parallelo rispetto al mandato istituzionale dell'IRI, si inserisce anche l'azione dell'Istituto Mobiliare Italiano<sup>21</sup>, specializzato nel credito per attività industriali economicamente sostenibili su lungo e medio periodo, attraverso l'emissione di obbligazioni per auto-finanziarsi, concedendo, tra l'altro, finanziamenti alle Acciaierie di Terni e all'Italgas.

---

<sup>18</sup> Su impulso della Banca d'Italia, nel 1913, viene istituito il Consorzio per Sovvenzioni su Valori Industriali quale organo permanente destinato al finanziamento e risanamento delle imprese in crisi, sotto l'egida della Banca d'Italia stessa e con il supporto del Banco di Napoli, del Banco di Sicilia, del Monte dei Paschi di Siena, dell'Istituto Bancario San Paolo di Torino e di alcune casse di risparmio. L'istituto è intervenuto nella crisi della Banca Italiana di Sconto nel 1922, e la contemporanea crisi del Banco di Roma, e del Credito Italiano. Nel 1926 si trasforma nell'Istituto di liquidazione. Cfr. sul punto N. COLAJANNI, *op. cit.*; nonché AA. VV., *Storia dell'Iri* (a cura di V. CASTRONOVO), Bari, Laterza, 2012.

<sup>19</sup> Per una ricostruzione organica del fenomeno degli enti pubblici di gestione delle partecipazioni statali si rinvia all'elaborazione scientifica di G. ROSSI, *Gli enti pubblici*, Bologna, Il Mulino, 1991.

<sup>20</sup> Sotto l'imperio della Carta del Lavoro del 21 aprile 1927, infatti, è stato definitivamente accolto dal regime il modello economico funzionalista che qualifica l'iniziativa economica privata quale «strumento più efficace e più utile nell'interesse della Nazione», specificando che l'organizzazione privata della produzione è una «funzione di interesse nazionale» e che l'organizzazione dell'impresa è responsabile dell'indirizzo della produzione di fronte allo Stato. Di rilievo è comunque la disposizione che condiziona l'intervento statale nella produzione economica «soltanto» quando manchi, o sia insufficiente, l'iniziativa privata o quando siano in gioco interessi politici dello Stato.

<sup>21</sup> Istituzionalizzato il 13 novembre 1931 come ente di diritto pubblico alternativo alle grandi «banche miste» che raccoglievano il risparmio privato a breve termine e lo utilizzavano per finanziare attività industriali su lungo e medio periodo. Nel secondo dopoguerra, fu chiamato a gestire le risorse destinate alla ricostruzione tramite il Piano Marshall. Cfr. sul punto G. LOMBARDO - V. ZAMAGNI (a cura di), *L'istituto mobiliare italiano 1931-1998*, Bologna, Il Mulino, 2009.

Ad ogni modo, la vera svolta «ordinamentale»<sup>22</sup> è rappresentata dall'approvazione con il d.l. 12 marzo 1936 n. 375 della seconda legge bancaria sulla «difesa del risparmio e per la disciplina della funzione creditizia»<sup>23</sup>.

Già dal preambolo della legge, infatti, si percepisce l'impronta marcata-mente istituzionalista, laddove sono considerate «funzioni di interesse pubblico» la raccolta di risparmio fra il pubblico sotto ogni forma e l'esercizio del credito, esercitate da Istituti di credito di diritto pubblico, da Banche di interesse nazionale, da Casse di risparmio e da Istituti, Banche, Enti ed Imprese private a tale fine espressamente autorizzati<sup>24</sup>.

Come noto, la riforma del sistema bancario del 1936 ha visto tre direttrici prioritarie di intervento.

In primo luogo, l'istituzione di un unico organismo di vigilanza<sup>25</sup>, nelle mani del neonato Ispettorato per la difesa del risparmio e per l'esercizio del credito<sup>26</sup>, e la centralizzazione della politica monetaria nelle mani della Banca d'Italia, qualificata espressamente come «Istituto di diritto pubblico»<sup>27</sup>. In se-

---

<sup>22</sup> Sull'ordinamento bancario come ordinamento «sezionale» derivato da quello generale, ma autonomo e produttivo di effetti giuridici interni, si veda l'elaborazione scientifica di M. S. GIANNINI, *op. cit.* nonché, per una rilettura attuale, S. AMOROSINO, *Gli ordinamenti sezionali: itinerari di una categoria teorica. L'archetipo del settore creditizio*, in *Dir. economia.*, 1995, 2, e ID, *È ancora il credito un ordinamento sezionale?*, in *L'ordinamento amministrativo del credito*, Roma, Presidenza del Consiglio dei Ministri, 1995.

<sup>23</sup> Osserva sul punto G. SANGIORGIO, (*voce*) *Credito (ordinamento amministrativo del)*, in *Digesto discipline pubblicistiche*, Torino, 1989, p. 407 e ss. che «In effetti l'esperienza effettuata sulla base della legislazione del 1926 aveva dimostrato: l'insufficienza di una disciplina limitata alla tutela del risparmio, l'esigenza che la normativa si dirigesse alla globalità degli enti creditizi a breve, medio e lungo termine, i pericoli insiti nel sistema della banca mista e delle banche di affari, la necessità che si operasse una netta separazione tra sistema bancario e attività industriale».

<sup>24</sup> Sul punto, per ulteriori approfondimenti, si rinvia a S. CASSESE, *La preparazione della riforma bancaria del 1936 in Italia*, in *Economia e credito*, 1975, p. 996 ss. A livello comparato, si veda l'elaborazione scientifica relativa al sistema spagnolo di J. A. UREÑA SALCEDO, *La influencia pública en las Cajas de Ahorro*, Madrid, Marcial Pons Ediciones Jurídicas y Sociales, 2005.

<sup>25</sup> Ai sensi dell'art. 2, infatti, è soggetta ad autorizzazione dell'Ispettorato ogni emissione di azioni, di obbligazioni, di buoni di cassa, di valori mobiliari di ogni natura, quando sia da realizzare a mezzo delle aziende soggette al controllo dell'Ispettorato o i relativi titoli si vogliano immettere al mercato dei valori mobiliari nelle borse del regno.

<sup>26</sup> Sulle relative funzioni, regolate dall'art. 35 della legge bancaria, cfr. più diffusamente *infra*.

<sup>27</sup> La natura giuridica pubblica della Banca d'Italia, mai messa in discussione dalla dottrina, ha trovato una conferma giurisprudenziale anche all'indomani della privatizzazione degli istituti bancari di diritto pubblico. Le Sezioni Unite, infatti, intervenute in sede di regolamento di giurisdizione per le controversie relative al rapporto di lavoro tra Banca d'Italia e suoi dipendenti, (SS.UU. 1 ottobre 2003, n. 14667), hanno affermato la giurisdizione del giudice amministrativo rilevando che «nonostante che a seguito della legge n. 218 del 1990 gli istituti di credito di diritto pubblico siano stati trasformati in società per azioni (e cioè in imprese private per le quali non è configurabile un rapporto di pubblico impiego) la Banca d'Italia - come si è evidenziato in dottrina - è tuttora qualificabile come ente pubblico in ragione delle funzioni di vigilanza in materia di risparmio e di esercizio della funzione creditizia e valutaria». Anche una successiva pronuncia, relativa al «confine istituzionale» tra la BCE e la

condo luogo, la separazione delle attività creditizie e la «specializzazione operativo-temporale» dei diversi istituti di credito; infine, la necessaria separazione tra organismi dell'apparato industriale e commerciale rispetto a quelli dell'apparato bancario, con l'espresso divieto per i secondi di detenere partecipazioni nei primi.

All'indomani della legge bancaria del '36, pertanto, l'intero assetto del sistema creditizio è segnato da una netta separazione fra apparato industriale e istituti di credito, fra credito di breve termine e credito di lungo termine, nonché dalla istituzionalizzazione delle banche di interesse nazionale e degli istituti di credito di diritto pubblico<sup>28</sup>.

Infatti, sulla falsariga della coeva esperienza statunitense<sup>29</sup>, questa separazione istituzionale ha visto, da un lato, le banche di credito ordinario erogatrici solamente a breve termine, e dall'altro gli istituti di credito a medio e lungo termine specializzati nel credito per investimenti sul lungo periodo.

Per espressa previsione normativa, inoltre, l'art. 25 della legge bancaria ha «confermato» Istituti di credito di diritto pubblico il Banco di Napoli, il

---

Banca d'Italia, (Cass. Civ., sez. un., 21 luglio 2006, n. 16751), ha chiaramente affermato che quest'ultima non sarebbe una società per azioni di diritto privato, bensì «*un istituto di diritto pubblico, secondo l'espressa indicazione del R.D. 12 marzo 1936, n. 375, art. 20 (di recente ribadita anche dalla L. 28 dicembre 2005, n. 262, art. 19, comma 2), fornito pertanto di autonoma personalità giuridica*». Ad analoghe conclusioni è pervenuta anche la giurisprudenza amministrativa, (cfr. da ultimo T.A.R. Napoli, sez. IV, 4 maggio 2010, n. 2462), secondo la quale la Banca d'Italia «è qualificata dall'art. 20 del R.D.L. 12.3.1936, n. 375 quale Istituto di diritto pubblico ed esplica, fra le altre, funzioni di natura pubblica quali la vigilanza del sistema bancario, la vigilanza sul sistema dei pagamenti e le funzioni di banca centrale, che la rendono assimilabile ad un ente pubblico non economico». La conferma sulla natura giuridica pubblica, è rinvenibile anche nel nuovo statuto approvato con delibera dell'Assemblea straordinaria dei partecipanti al capitale del 26 novembre 2015, e con D.P.R. 15 febbraio 2016, che all'art. 1 dispone che la Banca d'Italia è «istituto di diritto pubblico». Sulla dottrina, si vedano le posizioni marcatamente «statalistiche» di M. S. GIANNINI, *Sulla natura giuridica e sulle attribuzioni della Banca d'Italia*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 1949, II, p. 357 ss.; V. BACHELET, *L'attività di coordinamento nell'amministrazione pubblica dell'economia*, Milano, Giuffrè, 1957, p. 178; G. FERRI, *Banca d'Italia*, in *Enc. Dir.*, Vol. V, Milano, 1957 p. 7, nonché di M. NIGRO, *Profili pubblicistici del credito*, cit.

<sup>28</sup> Sull'evoluzione della legislazione bancaria fino alla riforma del 1936, cfr. G. RUTA, *Il sistema della legislazione bancaria*, Roma, Bancaria, 1975.

<sup>29</sup> Negli Stati Uniti è stato il *Glass-Steagall Act* del 1933 a imporre la divisione fra le *commercial banks*, che raccoglievano i depositi da investire unicamente in titoli di stato, e le *investment banks* con libertà di azione sulle operazioni su titoli e partecipazioni societarie, cui era preclusa la raccolta dei depositi. Tra le prime, risultava la storica banca d'affari JP Morgan, mentre tra le più importanti *investment banks* figuravano Morgan Stanley, First Boston, Salomon Brothers, Goldman Sachs, Merrill Lynch e la Lehman Brothers. Lo stesso modello è stato poi ripreso nel secondo dopoguerra dalla Repubblica Federale Tedesca, che ha fatto ricorso agli istituti di credito di lungo termine per sostenere la ricostruzione industriale attraverso il *Kreditanstalt für Wiederaufbau* del 1948, la *Industriekreditbank* del 1949 e l'*Ausführkredit* del 1952.

Banco di Sicilia, la Banca Nazionale del Lavoro e l'Istituto di San Paolo in Torino; ha «dichiarato» Istituto di credito di diritto pubblico il Monte dei Paschi di Siena<sup>30</sup>, e ha «riconosciuto» quali banche di interesse nazionale la Banca Commerciale Italiana, il Banco di Roma e il Credito Italiano.

In questo frangente, la rilevanza pubblicistica per entrambe le figure è desumibile dalle previsioni dell'art. 27 della legge, che per i rispettivi statuti prevedeva l'espressa approvazione con decreto del Capo del Governo. Inoltre, nel caso di cambiamenti degli statuti delle Banche di interesse nazionale, deliberati dalle relative assemblee, il Tribunale non avrebbe potuto ordinare la trascrizione e la pubblicazione dei relativi atti, ai sensi dell'art. 96 del codice di commercio, se i cambiamenti stessi non fossero stati approvati con decreto del Capo del Governo.

Fuori dal perimetro pubblico rimangono le Casse di risparmio e i monti di pietà, esclusi dalla categoria di istituti di diritto pubblico, e regolati da una autonoma disciplina fino all'emanazione del Testo unico bancario del 1993<sup>31</sup>.

Inoltre, contro possibili «azzardi morali» degli amministratori di banche e istituti di credito, la legge bancaria del '36 ha previsto a loro carico forti disincentivi e misure sanzionatorie<sup>32</sup>, i proventi delle quali sarebbero stati utilizzati

---

<sup>30</sup> Cui è stato aggiunto il Banco di Sardegna, creato dalla legge 11 aprile 1953, n. 298.

<sup>31</sup> In dettaglio: il r.d. 25.4.1929 n. 967 recante il testo unico delle leggi sulle Casse di Risparmio e sui Monti di Pietà di prima categoria e il regolamento approvato con r.d. 5.2.1931 n.525 entrambi abrogati dal Testo unico bancario di cui al d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385. Sul punto, cfr. più diffusamente *infra*.

<sup>32</sup> Secondo l'art. 39 della legge, infatti, l'Ispettorato per la difesa del risparmio e per l'esercizio del credito aveva la facoltà di stabilire per gli amministratori delegati, gerenti, direttori generali, direttori centrali, capi servizio e per i direttori delle filiali, l'obbligo di costituire una cauzione speciale vincolata presso l'Istituto di emissione, nella misura che sarà determinata, per i singoli casi o in base a criteri generali, dallo stesso Ispettorato. Tale cauzione può costituirsi dagli interessati in azioni o carature dell'ente o istituto a cui gli obbligati appartengono, o in titoli di Stato o garantiti dallo Stato o in cartelle fondiarie o titoli assimilati. La cauzione non può svincolarsi prima di un anno dalla data della cessazione delle funzioni in relazione alle quali è stata costituita. L'Ispettorato aveva altresì facoltà di disporre che la cauzione così stabilita fosse aumentata con una trattenuta non maggiore del 3 per cento degli emolumenti comunque corrisposti ai dirigenti, durante l'esercizio delle loro funzioni. La somma risultante da tale trattenuta sarebbe dovuta essere semestralmente investita in titoli di Stato o garantiti dallo Stato, da depositare presso l'Istituto di emissione con uno specifico vincolo di destinazione. Infatti, i depositi cauzionali così costituiti avrebbero potuto essere utilizzati per la copertura delle perdite dipendenti da operazioni effettuate dai dirigenti eccedendo dai limiti delle facoltà loro consentite dalle disposizioni interne, di statuto o dell'Ispettorato, o contro le disposizioni stesse, salvo ogni altro diritto a risarcimento e salva l'applicazione delle sanzioni previste dalla stessa legge. L'azienda di credito, la quale abbia subito perdite dipendenti da operazioni effettuate da un dirigente eccedendo i limiti delle facoltà a lui consentite poteva infatti chiedere, con un ricorso al presidente del Tribunale del luogo dove trovava la sede o la filiale, a cui il dipendente

per la copertura delle perdite derivanti da operazioni effettuate eccedendo dai limiti delle facoltà consentite dalle disposizioni interne, di statuto o dell'Ispettorato. L'ordinamento amministrativo del credito di quegli anni, pertanto, vede una massiva presenza statale in tutti i settori del mercato, e l'impersonificazione pubblica dei maggiori attori presenti sulla scena tanto sul versante regolatorio (Ministero del Tesoro, Banca d'Italia e Ispettorato), quanto su quello regolato (Banche di interesse nazionale, Istituti di credito di diritto pubblico, istituti di credito partecipati dallo Stato).

### 3. Lo «schema Sindona» nella (in)stabilità istituzionale del secondo dopoguerra.

All'indomani del secondo conflitto mondiale, il governo del settore bancario italiano era ancora tripartito, non senza diverse incertezze e «attriti istituzionali»<sup>33</sup>, tra il Ministero del Tesoro, la Banca d'Italia, e il neo Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio, istituito dal d.l.C.p.S. n. 691 del 1947 in sostituzione, avendone assorbito le relative funzioni<sup>34</sup>, del

---

è adetto, che sia autorizzato lo svincolo della cauzione a suo favore fino a concorrenza dell'ammontare delle perdite anzidette.

<sup>33</sup> Anche se nella stagione repubblicana sono stati meglio precisati i rapporti tra il Ministero Tesoro e la Banca d'Italia, attraverso un rafforzamento della posizione di autonomia di quest'ultima con l'esplicito divieto di effettuare «anticipazioni straordinarie» al Tesoro e con l'imposizione di un limite allo sbilancio mensile del conto corrente di Tesoreria (previsto dal d.l. 7 maggio 1948, n. 544), la formale indipendenza della Banca dal governo è stata sancita solo nel 1981, al verificarsi del c.d. «divorzio» tra Tesoro e Banca d'Italia nel momento in cui quest'ultima non fu più tenuta ad acquistare tutti i titoli di stato rimasti invenduti, ponendo fine al decennale fenomeno della c.d. «monetizzazione del debito pubblico». Sulle alterne vicende dei rapporti tra autorità monetaria e autorità politica, si rinvia *ex multis* a D. SICLARI, *La regolazione bancaria e dei mercati finanziari: dalla «neutralizzazione» dell'indirizzo politico sul mercato all'unificazione europea*, in *Rivista italiana di diritto pubblico comunitario*, 1/2016, p. 189 e ss., nonché P. DE VECCHIS, (voce) *Banca d'Italia*, in *Digesto discipline pubblicistiche*, Torino, 1987, Vol. II, p. 151 ss.

<sup>34</sup> Le funzioni dell'Ispettorato sono quindi state assegnate alla Banca d'Italia dall'art. 2, d.lgs. C.P.S. 17 luglio 1947, n. 691 con il quale è stato istituito un Comitato interministeriale per il credito e il risparmio, avente la funzione di esercitare «l'alta vigilanza in materia di tutela del risparmio, in materia di esercizio della funzione creditizia e in materia valutaria». Nello specifico, al CICR, secondo l'art. 35 della legge bancaria, è demandata la facoltà, nei confronti delle aziende sottoposte alla sua vigilanza: a) di ordinare la convocazione delle assemblee dei soci e degli enti partecipanti, nonché dei consigli di amministrazione e di altri organi amministrativi, per sottoporre all'esame i provvedimenti ritenuti utili alle aziende e di provvedere direttamente a tali convocazioni quando gli organi competenti non vi abbiano ottemperato; b) di ordinare l'esperimento delle procedure esecutive contro i debitori per i quali, a giudizio dell'Ispettorato, l'azienda di credito sia incorsa in eccessivi ritardi; c) di fissare modalità per l'eliminazione, la riduzione o, comunque, la sistemazione di immobilizzi riscontrati nella situazione delle aziende

soppresso Ispettorato del '36<sup>35</sup>.

Sulla scia del dirigismo economico del previgente regime, infatti, la rilevanza pubblicistica del risparmio assurge addirittura a valore costituzionalmente tutelato e «incoraggiato» dall'art. 47<sup>36</sup> della Carta costituzionale, permanendo, anche nella stagione repubblicana, delle forti ingerenze pubblicistiche nell'intero settore, complice anche uno scarso interesse delle neonate istituzioni comunitarie alle attività delle imprese bancarie<sup>37</sup>.

In questo contesto istituzionale, dove anche il settore del credito è stato caratterizzato dagli indirizzi della politica di programmazione economica gene-

---

predette. L'Ispettorato ha inoltre facoltà: a) di disciplinare il rapporto fra il patrimonio sociale e gli investimenti di immobili e titoli azionari; b) di determinare i limiti massimi dei fidi concedibili e di stabilire norme e termini per le riduzioni in caso di constatate eccedenze; c) di emanare norme relative alle dichiarazioni che i richiedenti i fidi devono rilasciare sulle loro condizioni patrimoniali ed economiche perché i fidi stessi vengano concessi; d) di esprimere il proprio parere in merito al ricorso che l'azienda intenda presentare al tribunale per la convocazione dei creditori al fine di proporre un concordato preventivo. Il ricorso è dichiarato inammissibile dall'autorità giudiziaria, se non accompagnato dal suddetto parere o dalla semplice dichiarazione di questo che nulla osta alla presentazione del ricorso. Sul punto, si rinvia a M. NIGRO, *Profili pubblicistici del credito*, cit., nonché P. VITALE, *Il modello organizzativo del credito*, in *Riv. trim. di diritto pubblico*, 1972, p. 1405 ss.; ID, *Pubblico e privato nell'ordinamento del credito*, Milano, Giuffrè, 1977. Cfr. anche F. CAPRIGLIONE, *Intervento pubblico e ordinamento del credito*, Milano, Giuffrè, 1978.

<sup>35</sup> L'Ispettorato per la difesa del risparmio e per l'esercizio del credito, è stato soppresso dall'art. 1, d.lgs.lt. 14 settembre 1944, n. 226. Le sue funzioni sono state devolute in un primo momento al Ministro del tesoro dallo stesso d.lgs.lt. 14 settembre 1944, n. 226, e successivamente alla Banca d'Italia. Osserva sul punto D. SICLARI, *La regolazione bancaria*, cit., come l'affidamento della funzione di vigilanza alla Banca d'Italia derivi anche da istanze tecnico-organizzative, perché l'esercizio della funzione su tutto il territorio nazionale è possibile solo mediante l'utilizzo della rete capillare di filiali dell'istituto di emissione, presenti in ogni provincia. Per ragioni organizzative, pertanto, non si potrebbe concepire una diretta dipendenza delle filiali della Banca d'Italia da un organo diverso dalla loro amministrazione centrale: pertanto nel caso che la vigilanza venisse affidata al Tesoro o ad altri organi superiori mancanti di uffici periferici, il coordinamento dell'azione esecutiva e l'emanazione dei provvedimenti relativi dovrebbero essere delegati nella più larga misura alla Banca d'Italia. In questo modo, si ravvisa un netto capovolgimento d'indirizzo, trasformandosi in un rapporto paritetico quello che era un rapporto di subordinazione al vertice dell'ordinamento bancario e rilevandosi che d'ora in poi si assisterà ad uno sviluppo del modello al fuori della originaria previsione normativa.

<sup>36</sup> Ai sensi del quale «La Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito». Per un commento sulle diverse interpretazioni dell'art. 47, si rinvia a F. MERUSI, *Art. 47*, in *Commentario della Costituzione*, «a cura di G. BRANCA», Bologna, Zanichelli, 1980, p. 155 e ss., nonché ID, *Rapporti economici*, ivi, p. 153 e ss.

<sup>37</sup> Solamente con l'emanazione della Direttiva 77/780/CEE, è stato riconosciuto il carattere di impresa all'attività creditizia, mentre con la sentenza della Corte Giustizia Europea 14 luglio 1981, causa 172/80, *Zuechner* è stata espressamente riconosciuta la natura imprenditoriale dell'attività bancaria, prima di allora, infatti, ai fini della qualificazione di «aiuti di Stato» delle sovvenzioni pubbliche, gli istituti di credito erano equiparati alle imprese che gestiscono servizi di «interesse economico generale». Sul punto, sia consentito un rinvio a G. BEFANI, *Non performing loan, crisi bancarie e soluzioni di mercato: spunti di riflessione sulla compatibilità dell'intervento pubblico con il regime degli aiuti di Stato*, su *Il diritto dell'economia*, 2/2018, p. 443 ss.

rale<sup>38</sup>, la tutela del risparmio e l'interesse pubblico alla stabilità del sistema bancario nel suo complesso hanno visto il ricorso a diverse forme di intervento diretto a sostegno delle imprese bancarie in difficoltà, in particolare attraverso la cessione aziendale, che consentiva essenzialmente di rilevare il valore aziendale degli sportelli bancari contingentati, e con un particolare modello di salvataggio pubblico, conosciuto come «Schema Sindona».

Nello specifico, per fronteggiare lo stato crisi della Banca Privata Italiana di Michele Sindona<sup>39</sup>, il Tesoro ha emanato il D.M 27 settembre 1974, meglio conosciuto come «decreto Sindona», l'articolo unico del quale ha previsto la possibilità per la Banca d'Italia di concedere, sui buoni del Tesoro a lunga scadenza, delle anticipazioni a ventiquattro mesi con un tasso di interesse dell'11 per cento «a favore» di quelle aziende di credito che, surrogatesi ai depositanti di altre aziende in liquidazione coatta (quale era nel caso di specie la *Franklin National Bank*, controllata della Banca Privata Italiana), si fossero trovate a dover ammortizzare, perché in tutto o in parte inesigibile, la conseguente perdita nella loro esposizione<sup>40</sup>.

Questo schema di intervento ha quindi previsto un singolare modello di salvataggio pubblico, il funzionamento del quale richiedeva la preventiva individuazione di una banca «salvatrice» disposta ad acquisire il passivo dell'istituto decotto e, per coprire la perdita derivante dall'acquisizione, veniva poi aperta un'apposita linea di credito a tasso agevolato dal Ministero del tesoro per il tramite della Banca d'Italia<sup>41</sup>. Il capitale così ottenuto doveva però essere investito in buoni del Tesoro, all'epoca ad alto rendimento, e la differenza fra il tasso agevolato del credito e il rendimento dei buoni andava a reintegrare l'attivo mancante.

In buona sostanza, lo schema Sindona del finanziamento pubblico si po-

---

<sup>38</sup> Cfr. *ex multis*, M. NIGRO, *Profili pubblicistici del credito*, cit. p. 93; nonché G. RUTA, *Il risparmio nel sistema della legislazione bancaria*, Milano, Giuffrè, 1965, p. 48 ss.

<sup>39</sup> In stato di crisi a seguito del fallimento della controllata *Franklin National Bank*, e che è stata successivamente ammessa alla procedura di liquidazione coatta amministrativa sotto la supervisione dell'Avvocato Giorgio Ambrosoli, nominato dall'allora Governatore della Banca d'Italia Guido Carli, quale commissario liquidatore dell'istituto. Per ulteriori approfondimenti sul tema, e sulle relative vicende storico-politiche e le vicende giudiziarie connesse, si rinvia a P. PANERAI M. DE LUCA, *Il Crack. Sindona, la DC, il Vaticano e gli altri amici*, Milano, Mondadori, 1975.

<sup>40</sup> Sul decreto Sindona, sulla discussione se le banche possano o meno legittimamente concedere credito a imprese insolventi e sugli eventuali profili di responsabilità civile della Banca d'Italia per effetto di questi interventi a favore delle banche in crisi, si rinvia a M. PORZIO, *Note sulla responsabilità civile della Banca d'Italia come prestatore di ultima istanza*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2/1999, p. 205 e ss.

<sup>41</sup> La Banca d'Italia può regolare l'ammontare del ricorso a tali anticipazioni in rapporto all'entità della perdita e all'esigenza dei piani di ammortamento.

neva come alternativa pubblica a quello che sarà il futuro fondo interbancario di tutela dei depositi, istituito solo nel 1987 e finanziato direttamente dal sistema creditizio<sup>42</sup>, successivamente utilizzato anche per ripagare le perdite iniziali del salvataggio del banco di Napoli<sup>43</sup>.

Inoltre, parallelamente allo schema Sindona, altri salvataggi pubblici hanno fatto da paracadute alle crisi bancarie «private», esempio lampante di questa stagione è stato il prestito ponte concesso al Banco Ambrosiano guidato da Roberto Calvi da due soggetti pubblici quali la Banca Nazionale del Lavoro, allora ancora qualificata come istituto di credito di diritto pubblico, e l'ENI, allora ancora nella piena veste di ente pubblico economico controllato dal Tesoro.

All'esito di questa stagione, densa di scandali e di risvolti di vera e propria cronaca nera connessi alla scomparsa dei principali attori coinvolti, si è inserita la progressiva apertura offerta dall'art. 1 del d.p.r. 27 giugno 1985 n. 350<sup>44</sup>, sia in termini di libertà di accesso all'attività bancaria, in forza della quale la Banca d'Italia, nel rilascio dell'autorizzazione all'esercizio del credito, non gode più di ampia discrezionalità<sup>45</sup>, e sia dal riconoscimento del carattere d'impresa alle attività di esercizio del credito e raccolta del risparmio fra il pubblico «sotto ogni forma», indipendentemente dalla natura pubblica o privata degli enti che la esercitano.

Questa progressiva apertura, che ha contribuito al definitivo superamento dell'orientamento giurisprudenziale sulla natura pubblica dell'attività creditizia<sup>46</sup> ad opera delle Sezioni Unite nel 1987, ha contribuito anche a quella pro-

---

<sup>42</sup> Costituito nel 1987 e inizialmente ad adesione volontaria, dal 2011 è un consorzio obbligatorio riconosciuto dalla Banca d'Italia come organismo deputato ad assicurare la liquidità dei depositanti, a garanzia del patrimonio minimo di vigilanza, nonché per scongiurare la chiusura degli sportelli, e la continuità operativa dell'attività di intermediazione e dei livelli occupazionali nell'interesse dell'intero sistema.

<sup>43</sup> Stabilito dal d.l. 24 settembre 1996, n. 497. Sul punto, cfr. più diffusamente *infra*.

<sup>44</sup> Attuazione della direttiva del Consiglio CEE n. 77/80 in materia creditizia.

<sup>45</sup> Sotto la vigenza della legge bancaria del 1936, l'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria, prevista dall'art. 28, era stata interpretata dalla prassi applicativa riconoscendo agli organi di vigilanza un'ampia discrezionalità di valutazione, arrivando a configurare un vero e proprio giudizio di opportunità sulla base delle esigenze economiche del mercato. Sul punto, cfr. S. BARONCELLI, *Art. 47*, in *Commentario alla Costituzione*, «a cura di R. Bifulco, A. Celotto, M. Olivetti», vol. I, Torino, 2006.

<sup>46</sup> L'orientamento assolutamente prevalente dell'epoca, infatti, può essere sintetizzato dalla massima delle Sezioni Unite penale del 10 ottobre 1981, per la quale «Ogni attività bancaria, volta alla raccolta del risparmio e all'esercizio del credito, quale che sia la natura del soggetto che la esplica, ha carattere di servizio pubblico, anche quando non sia direttamente strumentale ad esigenze di carattere pubblico, con la conseguenza che i privati legittimati a compierla acquistano la qualità di incaricati di pubblico servizio ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 358 C.P. e, ove si appropino di denaro o altre cose mobili appartenenti all'azienda o istituto di credito o a

gressiva rilettura dell'intervento pubblico nell'economia che, sotto l'influsso del pensiero liberista della scuola economica di Chicago<sup>47</sup>, e anche in conseguenza dello scandalo di mani pulite, e dell'intervenuta soppressione referendaria del ministero delle partecipazioni statali<sup>48</sup>, ha avviato l'era delle grandi privatizzazioni degli anni '90, aprendo anche il settore bancario alla concorrenza.

#### **4. L'incompiuta fine dell'ordinamento sezionale nella stagione delle privatizzazioni.**

Nel corso degli anni '90, l'assetto istituzionale del settore bancario ha visto, nonostante la brusca battuta d'arresto subita dallo Stato banchiere<sup>49</sup>, una

---

terzi diversi dalla pubblica amministrazione, rispondono del reato di malversazione (o di peculato se l'attività sia svolta da ente pubblico)».

<sup>47</sup> Già dagli anni '80, in particolare, il dibattito teorico sul ruolo dell'intervento pubblico in economia ha visto la netta affermazione delle impostazioni di matrice liberista della Scuola di Chicago dei premi Nobel Friedman e Stigler. Successivamente, un primo fattore di impulso a sostegno del fenomeno della privatizzazione è di ordine prettamente economico, in quanto la necessità dei primi anni '90 di contenere il debito pubblico, ai fini del rispetto dei parametri fissati dalle istituzioni comunitarie per l'adesione all'Unione economica e monetaria, vedeva quale unica soluzione concretamente praticabile la dismissione della titolarità delle imprese pubbliche. Altro imprescindibile fattore di ordine politico è invece scaturito dalla caduta dei regimi socialisti e degli Stati satelliti dell'ex Unione Sovietica, collassata per la crisi irreversibile del socialismo reale e per la vittoria dei principi del liberismo economico. Oltre questi fattori di matrice sovranazionale, è da aggiungersi un altro prettamente interno derivante dallo scandalo dell'inchiesta di «mani pulite», che ha travolto l'intera generazione politica della prima repubblica, gettando un pesante discredito del «settore pubblico» nell'opinione pubblica italiana oltre ad una sfiducia collettiva sulla classe politica e una generale richiesta di sottrarre alla stessa la gestione delle imprese esercenti pubblici servizi, via via che queste venivano coinvolte nello scandalo. Sul punto si rinvia a N. IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, Roma Bari, Laterza, 2003, p. 162.

<sup>48</sup> In conseguenza del referendum del 18 aprile 1993 abrogativo della legge 22 dicembre 1956 n. 1589, il d.l. 23 aprile 1993, n. 118 ha soppresso il Ministero delle partecipazioni statali, trasferendo le relative competenze e funzioni al Ministero dell'industria, mentre la legge 24 dicembre 1993, n. 537 ha soppresso il Comitato Interministeriale dei Prezzi ed ha altresì conferito la delega al Governo di istituire «organismi indipendenti» per la regolazione dei servizi di rilevante interesse pubblico.

<sup>49</sup> Osserva sul punto G. NAPOLITANO, *Il nuovo Stato salvatore: strumenti di intervento e assetti istituzionali*, Commento a *Emergency Economic Stabilization Act* of 2008 3 ottobre 2008; d.l. 9 ottobre 2008, n. 155; d.l. 13 ottobre 2008, n. 157, in *Giornale di diritto amministrativo*, 11/2008, p. 1086 come fosse emerso un primo paradosso già all'indomani della privatizzazione e della liberalizzazione. Si era infatti notato come l'apertura dei mercati, almeno in una prima fase (ma la transizione, ben presto, è apparsa più lunga del previsto), richiedesse nuove e più stringenti regole e procedure proprio per assicurare il funzionamento della concorrenza, facendo sembrare smentita l'immagine retorica di un'inevitabile "caduta" del diritto amministrativo. Sul punto, si veda nella letteratura statunitense, R. POSNER, *The Effects of Deregulation on Competition: The Experience of The United States*, in *Fordham International Law J.*, 23, 2000, p. 7 ss. e ID, *The Rise and Fall of Administrative Law*, in *Chicago-Kent Law Rev.*, 72, 1997, p. 953 e ss. Nella letteratura italiana, S.

nuova e diversa fase di regolazione gius-pubblicistica ad opera del Comitato di Basilea, organismo rappresentativo delle principali banche centrali, istituito negli anni '70 per porre rimedio alle non poche implicazioni di rilievo internazionale registrate sui mercati all'indomani del fallimento della banca tedesca *Bankhaus Herstatt*<sup>50</sup>.

Al fine di migliorare la collaborazione bancaria internazionale, infatti, il Comitato ha elaborato nel 1988 il primo accordo di Basilea, il c.d. Basilea 1<sup>51</sup>, contenente le iniziali linee guida in materia di requisiti patrimoniali delle banche, successivamente recepito nella Direttiva comunitaria 647/1989.

Parallelamente alla istituzionalizzazione regolamentare del patrimonio bancario, si inserisce l'emanazione della legge delega 30 luglio 1990, n. 218, c.d. Legge Amato, in materia di «*ristrutturazione ed integrazione patrimoniale degli istituti di credito di diritto pubblico*» e l'emanazione del Testo unico bancario di cui al d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385, entrambi diretti a dare maggiore competitività alle banche italiane sui nuovi mercati internazionali attraverso il definitivo superamento del previgente dirigismo amministrativo<sup>52</sup>.

Sul versante istituzionale, infatti, la legge-delega Amato e il successivo d.lgs. di attuazione del 20 novembre 1990, n. 356<sup>53</sup>, hanno consentito agli istituti di credito di diritto pubblico di effettuare trasformazioni e fusioni societarie, per le esigenze di «razionalizzazione» del sistema creditizio, strutturandosi in società per azioni sotto il controllo di una nuova anfibologica figura istituzionale: le fondazioni bancarie<sup>54</sup>.

---

CASSESE, *Quattro paradossi sui rapporti tra poteri pubblici ed autonomie private*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2000, p. 389 ss.

<sup>50</sup> A causa di un mancato regolamento nelle transazioni valutarie, infatti, il fallimento dell'istituto tedesco ha causato ingenti problematiche ai vari sistemi internazionali di pagamento e regolazione. L'istituto era stato messo in liquidazione dalla Bundesbank il 26 giugno 1974, ma diverse altre banche avevano nel frattempo autorizzato operazioni di pagamento in Marchi tedeschi con la Herstatt, in cambio di dollari americani sulla piazza di New York, che però, per il differente fuso orario, non hanno potuto ricevere il controvalore in dollari perché l'attività della Herstatt era *mediotempore* cessata.

<sup>51</sup> Per garantire solidità e fiducia nel sistema creditizio l'accordo ha previsto la prima definizione di uno standard minimo di capitale obbligatorio e uniforme a livello internazionale da detenere a scopo precauzionale pari ad almeno l'8 per cento delle attività creditizie ponderate per il rischio di credito (il c.d. Coefficiente di solvibilità).

<sup>52</sup> Per un commento alla legge Amato, si rinvia *ex multis* a S. AMOROSINO «a cura di», *La ristrutturazione delle banche pubbliche. L'attuazione della legge 218/90*, Milano, Giuffrè, 1991; M. C. ANDRINI, *Statuti e prassi statutarie nella disciplina delle fusioni, scissioni e trasformazioni delle società e degli enti creditizi*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 1993, p. 56 ss.; F. MERUSI, *Tre obiettivi per un cannone; la c.d. privatizzazione delle banche pubbliche in Italia*. Relazione svolta alla riunione del Comitato centrale della CICA (Confederation Internationale du Credit Agricole), Siena, 13 maggio 1991, in *Banca borsa e titoli di credito*, 1991, p. 444 ss.; nonché F. CAPRIGLIONE, *La legge Amato non esaurisce la riforma dell'ordinamento creditizio*, in *Bancaria*, 1990, p. 9 ss.

<sup>53</sup> Disposizioni per la ristrutturazione e per la disciplina del gruppo creditizio.

<sup>54</sup> L'incerta natura delle fondazioni è stata superata con la legge delega del 23 dicembre 1998, n. 461, la c.d. Legge Ciampi, e del relativo d.lgs. di attuazione del 17 maggio 1999 n. 153;

Sul versante organizzativo-regolatorio, la progressiva aziendalizzazione degli istituti di credito, ha trovato conferma nel Testo unico bancario che ha riconosciuto il carattere d'impresa dell'attività bancaria, svolta con criteri imprenditoriali e privatistici previa autorizzazione della Banca d'Italia e l'iscrizione nell'apposito albo degli intermediari.

Non da ultimo, il testo unico ha esteso l'operatività dell'oggetto sociale delle banche ad «ogni altra attività finanziaria» connessa o strumentale, e ha abrogato l'originaria separazione tra istituti di credito a breve e a medio-lungo termine<sup>55</sup>, con la conseguente possibilità per ciascuna banca di operare senza più vincoli o limitazioni temporali o di scopo.

Pertanto, nell'adeguare il processo di rafforzamento patrimoniale bancario, il sistema creditizio ha visto una nuova fase improntata alla sostanziale «despecializzazione» delle banche sia a livello istituzionale, sia temporale e sia operativa, potendo le nuove S.p.a. operare in ogni settore e detenere partecipazioni industriali e commerciali, oltre alla possibilità di ricorrere al mercato per l'approvvigionamento di nuovo capitale di rischio di natura azionaria o obbligazionaria.

In questo nuovo assetto, tramontata la precedente esperienza pubblicistica degli istituti di credito di diritto pubblico e delle banche di interesse nazionale, è prevalsa la nuova figura della banca mista, o «universale» diretta a raccogliere fondi e concedere finanziamenti in ogni forma, sul breve, medio e lungo termine, potendo altresì operare in tutti i mercati finanziari anche come intermediario e consulente.

Tuttavia, nonostante questa figura abbia trovato conferma anche

---

con la relativa definizione di «persone giuridiche private senza fine di lucro, dotate di piena autonomia statutaria e gestionale, scopi di utilità sociale e di promozione dello sviluppo economico». La disciplina delle fondazioni bancarie ha formato oggetto di diverse pronunce della Corte costituzionale (Sentenza 16 maggio 1995 n. 163 e sentenze 24-29 settembre 2003, n. 300 e n. 301). Le conclusioni di maggiore rilievo della sentenza n. 301 riguardano: l'incostituzionalità della norma che richiede una prevalente rappresentanza degli enti territoriali nell'organo di indirizzo delle fondazioni; il riconoscimento della legittimità costituzionale della disposizione in materia di controllo congiunto delle fondazioni sulle banche solo nell'ipotesi in cui esso sia esercitato da una pluralità di fondazioni tra loro legate da appositi accordi. Per ulteriori approfondimenti, si rinvia a G. GRÜNER G. ROSSI, *Le fondazioni di origine bancaria tra pubblico e privato*, (nota a C. Cost., 29 settembre 2003, n. 300 ed a C. Cost., 29 settembre 2003, n. 301), in *Giurisprudenza costituzionale*, 2003, V, p. 2606 ss.; F. BASSANINI, *Le fondazioni di origine bancaria e la CDP*, in *Fondazioni*, maggio-giugno 2011; nonché a F. MOROSINI, *Sulla natura giuridica delle fondazioni di origine bancaria*. (Nota a C. Cost. 16 maggio 1995), n. 163, in *Le regioni*, 6/1995, p. 1223 ss.

<sup>55</sup> L'art. 2 della legge Amato, ha permesso alle banche di superare il divieto di operare contemporaneamente come imprese commerciali e di investimento e permette la partecipazione in imprese industriali e commerciali così come era stato imposto dalla riforma bancaria del decreto legge 12 marzo 1936 n. 375 e della legge 7 marzo 1938 n.141.

nell'amministrazione Clinton con l'emanazione dal *Gramm-Leach-Bliley Act* del 1999 che ha abrogato le disposizioni del *Glass-Steagall Act* del 1933 sulla separazione tra attività bancaria tradizionale e attività d'investimento e le disposizioni del *Bank Holding Company Act* del 1956 sul divieto per le banche commerciali di svolgere attività assicurativa, la sregolata despecializzazione delle attività e gli scarsi e inefficaci controlli delle autorità di vigilanza hanno segnato la crisi lenta e profonda in termini di solvibilità patrimoniale<sup>56</sup>, fattore che ha imposto nuovamente l'intervento pubblico a cominciare proprio dall'esperienza italiana del salvataggio del Banco di Napoli.

## **5. Il fallimento della deregolamentazione bancaria degli anni '90: il salvataggio del Banco di Napoli.**

La storia del Banco di Napoli ripercorre tutta la linea evolutiva dei rapporti Stato-banche appena delineati, perché da istituto pre-unitario di emissione di biglietti di cambio, infatti, assume la qualifica di istituto di credito di diritto pubblico dalla legge bancaria del 1936, per poi subire nel 1991, all'indomani della legge Amato, la trasformazione in S.p.A.

Tuttavia, il progressivo passaggio dallo Stato imprenditore allo Stato regolatore ha comportato nel corso degli anni '90 una forte contrazione degli interventi pubblici straordinari a sostegno del Mezzogiorno<sup>57</sup>, fattore che, unito ad una forte commistione dei vertici con i poteri politici dell'epoca<sup>58</sup>, ha visto l'istituto partenopeo privo di un'adeguata solidità patrimoniale nel momento in cui era fortemente esposto verso creditori in sofferenza<sup>59</sup>.

---

<sup>56</sup> Si veda F. CAPRIGLIONE, *Concentrazioni bancarie e logica di mercato*. Relazione al Seminario di studi su «Concentrazioni bancarie e tutela della concorrenza dopo l'entrata in vigore della legge sul risparmio: considerazioni teoriche e problemi applicativi», Pisa, 19 maggio 2007, in *Banca borsa e titoli di credito*, 3/2008, p. 293 ss.

<sup>57</sup> Significativa, al riguardo, è risultata essere la soppressione e la successiva liquidazione della Cassa del Mezzogiorno, con il D.P.R. 6 agosto 1984, sostituita successivamente negli obiettivi e nelle funzioni, dall'Agenzia per la promozione e lo sviluppo del Mezzogiorno istituita dalla legge 1 marzo 1986 n. 64 e soppressa a sua volta con la legge 19 dicembre 1992 n. 488, con l'avvento della nuova politica degli incentivi in chiave europea, lasciando al Ministero dell'economia e delle finanze il compito di coordinare e programmare l'azione di intervento pubblico nelle aree economicamente depresse del territorio nazionale. Sul punto, si rinvia *ex multis* ai rilievi di G. STELLA, *Lo Spreco*, Mondadori, 2001.

<sup>58</sup> Sui conflitti di interesse nella banca universale, cfr. S. CAPPIELLO, *La vigilanza sui conflitti di interesse nella banca universale e il ruolo della class action: l'esperienza statunitense e le iniziative italiane*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1/2007, p. 40 ss.

<sup>59</sup> Con degli indici di solvibilità ben al di sotto della normativa sulla vigilanza prudenziale di Basilea I che prevede un rapporto tra attivo fruttifero e patrimonio netto che non deve scendere al di sotto dell'8%. Tra le diverse cause per delle perdite così rilevanti la commissione europea ha rilevato la delicata posizione del banco, per lungo tempo principale referente degli enti locali, che ha intrapreso una politica commerciale particolarmente espansiva all'inizio degli anni

L'inevitabile crisi di liquidità che ne è scaturita ha visto l'intervento diretto del Legislatore che, con il decreto legge 24 settembre 1996 n. 497, c.d. Decreto Dini, ha provveduto alla ricapitalizzazione pubblica del Banco di Napoli per 2.000 miliardi di lire, anche se l'intervento preventivo della Commissione europea ha provveduto a correggere il tiro del rispolverato schema Sindona<sup>60</sup>.

Per scongiurare l'ipotesi di un aiuto di Stato, infatti, le passività del Banco di Napoli, sono state cedute ad una apposita *bad bank* pubblica, la Società per la Gestione di Attività, utilizzata nell'ambito dell'operazione di salvataggio e risanamento grazie ad un prestito erogato dallo stesso Banco di Napoli a sua volta finanziato dalla Banca d'Italia nell'alveo dello schema Sindona, mentre la restante *good bank* è stata successivamente rilevata dal gruppo Sanpaolo IMI, seguendone le sorti fino alla successiva fusione con Banca Intesa.

La vicenda del Banco di Napoli appare sintomatica del fallimento regolamentare del comparto bancario dell'epoca. Infatti, nel corso degli anni '90, la cornice regolamentare posta da Basilea I si è rivelata insufficiente a contenere i rischi di una imprudente gestione del credito concesso dalle banche alle imprese, perché troppo incentrato su una concezione semplificata dell'attività bancaria in costante evoluzione<sup>61</sup>.

---

'90, caratterizzata da una crescita particolarmente forte della rete di sportelli e dei crediti verso i grandi gruppi industriali nel settentrione e verso le piccole e medie imprese nel meridione, quando l'economia era già entrata nella sua fase recessiva. Le difficoltà dei debitori, unitamente a processi di selezione del credito inadeguati e ad insufficienti procedure di controllo dei rischi, hanno determinato l'emergere di rilevanti perdite sui crediti. La natura pubblica dell'istituzione ha ritardato l'adeguamento al crescente contesto concorrenziale e l'adozione dei necessari provvedimenti indirizzati allo sviluppo dell'efficienza tecnica e organizzativa. Gli oneri del personale sono rimasti attestati su livelli particolarmente elevati, superiori alla media nazionale. La politica di assunzione e gestione delle partecipazioni è stata disordinata, non improntata a criteri di redditività e priva del necessario controllo, da parte del vertice del gruppo, sui rischi assunti dalle partecipate. Il sistema globale di controllo della gestione del gruppo, costituito dalle regole e dalle istituzioni pertinenti al finanziamento e al controllo di un'impresa si è rivelato inadeguato. Cfr. sul punto M. VALIGNANI, *Crisi e risanamento del Banco di Napoli nella legislazione italiana e nelle decisioni comunitarie*. Relazione alla giornata di studio promosso dalla Università degli studi di Napoli «Federico II», Facoltà di Economia, Dipartimento di Diritto dell'economia, Napoli, 26 giugno 2000, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 4/2000, p. 661 ss.; F. DI SABATO, *Il "salvataggio" del Banco di Napoli*. Nota a Trib. Napoli 25 febbraio 1998, in *Banca borsa e titoli di credito*, 5/1998, p. 569 e ss, nonché la DECISIONE DELLA COMMISSIONE del 29 luglio 1998, recante approvazione condizionata dell'aiuto concesso dall'Italia al Banco di Napoli [notificata con il numero C(1998) 2495], in *Gazzetta ufficiale delle Comunità europee* del 4.5.1999, L 116/36 IT.

<sup>60</sup> Tale operazione, infatti, è stata sottoposta al vaglio della Commissione europea la quale, con la decisione del 29 luglio 1998 ha approvato, con alcune condizioni, l'aiuto concesso dall'Italia al Banco di Napoli. Per un commento sul Decreto Dini, si veda P. MARCHETTI, *La legge speciale sul Banco di Napoli*, in *Rivista delle società*, 5-6/1996, p. 1334 ss.

<sup>61</sup> Tra i limiti di Basilea 1, infatti, rientrano alcuni fattori contabili e regolamentari. In primo luogo, in caso di patrimonializzazione insufficiente, avrebbero dovuto ridursi i prestiti alla clientela ovvero impiegarli in operazioni meno rischiose; in secondo luogo, non vi sarebbe differenziazione delle misure di rischio per la stessa tipologia di prestiti; in terzo luogo, non era

Ma nonostante l'iniziale perdita, l'intervento pubblico della SGA ha avuto ottimi risultati di gestione e di recupero<sup>62</sup>, facendo dell'ente un valido referente istituzionale per il sostegno del sistema bancario in combinato disposto con l'avvenuto «disgelo normativo»<sup>63</sup> della Cassa depositi e prestiti. Questi due soggetti, nelle more della progressiva realizzazione dell'Unione Monetaria Europea e della delega di funzioni alla neonata Banca Centrale Europea da parte della Banca d'Italia<sup>64</sup>, hanno rappresentato un volano anticiclico di investimento, operando in un contesto istituzionale di alto rischio per gli intermediari finanziari, e che, complice il clamore suscitato dai *crack* Cirio e Parmalat<sup>65</sup>, ha visto l'esigenza di intervenire nuovamente a tutela del risparmio e della corretta informazione sui mercati bancari e finanziari<sup>66</sup>.

In parallelo all'emanazione della direttiva MiFID 2004/39/CE, infatti, in seno al Comitato di Basilea del 2004, è stato elaborato il secondo accordo, il

---

considerata la diversificazione del portafoglio dell'istituto quale elemento di riduzione del rischio complessivo. *Ex multis*, cfr. D. SICLARI, *La regolazione bancaria*, cit.

<sup>62</sup> Dati alla mano, è opportuno rilevare come la SGA abbia provveduto a rientrare di circa il 94 per cento delle esposizioni che appena 6 anni prima avevano decretato la fine di uno dei più antichi e prestigiosi istituti di credito italiani (e accollandosi nei primi anni un totale di 6.576 miliardi di lire di perdite). Cfr. sul punto, l'analisi di L. ZINGALES, *Quel «tesoretto» della bad bank del Banco di Napoli*, pubblicata sul *Sole 24 Ore* del 20 agosto 2016.

<sup>63</sup> Espressione di M. CARDI, *Cassa depositi e prestiti e Bancoposta. Identità giuridiche in evoluzione*, Bari, Cacucci, 2012, p. 18. Sul punto, cfr. più diffusamente *infra*.

<sup>64</sup> La BCE, infatti, è stata istituita il 1° giugno 1998 in forza del Trattato sull'Unione Europea, succedendo all'Istituto monetario europeo, in vista dell'introduzione dell'euro il 1° gennaio 1999, quando tutte le funzioni di politica monetaria e del tasso di cambio sono state trasferite delle allora undici banche centrali nazionali degli Stati membri. Assieme alle banche centrali nazionali di tutti gli attuali 28 Stati membri (*brex*it esclusa al momento) la BCE è parte integrante del Sistema europeo delle banche centrali, cui sono demandate dall'art. 105, paragrafo 1, del Trattato la sostenibilità delle politiche economiche generali nella Comunità agendo in conformità del principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza. Nella necessaria economia del presente contributo, per un'analisi sulle funzioni della BCE e relativi rapporti problematici con gli altri ordinamenti nazionali e istituzioni europee si rinvia *ex multis* a C. BUZZACHI, *Risparmio, credito e moneta tra art. 47 Cost. e funzioni della Banca centrale europea: beni costituzionali che intersecano ordinamento della Repubblica e ordinamento dell'Unione*, in *Costituzionalismo.it*, 2/2016, p. 67 ss.; S. DEL GATTO, *Il problema dei rapporti tra la Banca Centrale Europea e l'Autorità Bancaria Europea*, in *Rivista Trimestrale di Diritto Pubblico* 4/2015, p. 1221 ss.; S. CASSESE, *La nuova architettura finanziaria europea*, in AA.VV., *Dal TUB all'Unione Bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, n. 75/2014, nonché sul coordinamento amministrativo e i tratti distintivi dell'edificio Europeo, M. MACCHIA, *Modelli di coordinamento della vigilanza bancaria*, in *Rivista Trimestrale di Diritto Pubblico*, 2/2016, p. 367 ss.

<sup>65</sup> Sul punto, si rinvia *ex multis* a R. RORDORF, *Scandali finanziari e regole di mercato (appunti a margine dei casi Cirio e Parmalat)*, in *Questione giustizia*, 4/2004, p. 567 ss.; F. FIMMANÒ, *I gap di informazione e controllo nei crack Cirio e Parmalat e le prospettive di riforma*, in *Le Società*, 4/2004, p. 401 ss. nonché M. FERRARI, *Risparmio sotto tutela -Tra gestione e controllo, dopo i casi Cirio e Parmalat*, Bologna, Il Mulino, 2004.

<sup>66</sup> Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Diritto comunitario e tutela del risparmio*, in *La Nuova giurisprudenza civile commentata*, 6/2004, p. 664, M. CLARICH, *Le autorità indipendenti nello «spazio regolatorio»: l'ascesa e il declino del modello*, in *Diritto pubblico*, 3/2004, p. 1035 e ss.

c.d. Basilea 2, diretto a garantire una maggiore stabilità patrimoniale del sistema bancario attraverso il divieto di assunzione di rischi eccessivi e l'imposizione di limiti all'esposizione debitoria nei confronti della banca attraverso l'accantonamento di capitale proporzionate al rischio assunto, valutato attraverso lo strumento del *rating*<sup>67</sup>, sistema destinato anch'esso all'impermanenza istituzionale ed entrato irrimediabilmente in crisi all'indomani della bolla *sub-prime* del 2008<sup>68</sup>.

## 6. La bolla sub-prime del 2008 e il ritorno della mano pubblica «salva risparmio».

Come è noto, l'eccessiva speculazione finanziaria connessa alla miope erogazione di prestiti bancari ad alto rischio finanziario verso una clientela priva di idonee garanzie, e a forte rischio debitorio, ha portato alla deflagrazione della bolla dei mutui *sub-prime*<sup>69</sup>, culminata nel settembre 2008 con il fallimento della banca d'affari *Lehman Brothers*, erroneamente ritenuta dai maggiori analisti *too big to fail*<sup>70</sup>.

Il disastroso impatto del fallimento ha visto il Congresso americano ricorrere all'emanazione d'urgenza dell'*Emergency Economic Stabilization Act* il suc-

---

<sup>67</sup> Basilea 2 è stato prima trasfuso nelle direttive 2006/48/Ce, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio, e 2006/49/Ce, sull'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi, e successivamente recepito dal d.l. 27 dicembre 2006, n. 297, delineando un sistema «prudenziale» basato sui i tre pilastri, Requisiti patrimoniali; Controllo delle Autorità di vigilanza; Disciplina di mercato e Trasparenza. Sul punto, si rinvia a B. LUPPI M. MARZO A. SCORCU, *Basilea II e il rischio di insolvenza: un'analisi empirica*, in *Banca impresa società*, 2/2009, p. 299 ss.; C. COSTA, *Le regole di Basilea II tra tutela del capitale delle banche e comportamenti virtuosi delle imprese*, in *Il Diritto fallimentare e delle società commerciali*, 1/2008, p. 98 ss.

<sup>68</sup> Cfr. sul punto R. G. AVESANI, *La crisi finanziaria è un test per Basilea II?* in *Economia e Politica Industriale*, 4/2009, p. 23.

<sup>69</sup> L'economia di questo contributo non consente un'approfondita trattazione sulle origini, sulle cause e sugli effetti della crisi dei mutui *sub-prime*. Per una descrizione delle diverse cause si rinvia *ex multis* ai rilievi di J. E. STIGLITZ, *Macroeconomics, Monetary Policy and the Crisis*, in O. BLANCHARD – D. ROMER, M. SOENCE AND L. E. STIGLITZ (edited), *In the Wake of the Crisis*, Cambridge, MIT Press, 2013; K. ROGOFF P. REINHART M. CARMEN, *Financial and Sovereign Debt Crises: Some Lessons Learned and Those Forgotten*, in S. CLAESSENS, M.A. KOSE, L. LAEVEN, AND F. VALENCIA (edited) *Financial Crises: Causes, Consequences, and Policy Responses*. Presented September 14, 2012, at IMF conference on financial crises, Washington, DC, 2014. Per la dottrina italiana, si vedano i contributi di N. SALANITRO, *Capitalizzazione e crisi economica*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 2/2010, p. 125 ss.; M. ONADO, *La crisi finanziaria internazionale: le lezioni per i regolatori*, in *Banca, impresa e società*, 1/2009, p. 5 ss., nonché G. TREMONTI, *La paura e la speranza. Europa: la crisi globale che si avvicina e la via per superarla*, Milano, Mondadori, 2008.

<sup>70</sup> Sebbene fino a pochi giorni prima del fallimento era ancora valutata dalle agenzie di rating con tripla A, il 15 settembre 2008 la società ha annunciato l'intenzione di avvalersi del *Chapter 11* del *Bankruptcy Code* statunitense.

cessivo 3 ottobre, predisponendo un pacchetto di misure che iniettassero fiducia e liquidità nel sistema finanziario in stato di *shock*<sup>71</sup>.

Il clima emergenziale registrato a seguito del crollo dei mercati finanziari all'indomani del fallimento della *Lehman Brothers*<sup>72</sup> ha visto impegnato anche il governo italiano che, sulla falsariga di analoghe iniziative europee<sup>73</sup>, ha emanato due decreti legge «salva-risparmio» nel tentativo di rafforzare la capitalizzazione e la liquidità degli istituti di credito nazionali.

Con il d. l. 9 ottobre 2008, n. 155, e con il successivo d. l. 13 ottobre, n. 157, infatti, l'azione del governo italiano ha avuto tre direttrici prioritarie di intervento, volte a ripristinare la liquidità necessaria a una corretta erogazione del credito all'economia reale; a garantire la stabilità del sistema finanziario contro *shock* sistemici e a ripristinare la fiducia dei risparmiatori evitando il fenomeno della «corsa agli sportelli» attraverso la garanzia statale sulle passività bancarie.

---

<sup>71</sup> Con l'emanazione del provvedimento, il Congresso americano ha posto fine alla lunga stagione di fiducia nella capacità di autoregolazione del mercato inaugurata dall'Amministrazione Clinton con il *Gramm-Leach-Bliley Act* (sul punto, cfr. *supra*). In particolare, il Congresso ha stanziato oltre 700 miliardi di dollari per rimediare alla crisi di liquidità degli intermediari finanziari, autorizzando il Segretario al tesoro ad adottare il *Troubled Asset Relief Program* al fine di acquistare oppure di assumere impegni all'acquisto di strumenti finanziari «problematici», emessi prima del 14 marzo 2008, creando al contempo una complessa infrastruttura politico-istituzionale diretta a garantire la legittimazione e l'*accountability* dello Stato «salvatore». Per una descrizione dell'iter legislativo e dei contrasti politici relativi all'emanazione dell'*Emergency Economic Stabilization Act*, e sull'elaborazione scientifica relativa allo Stato salvatore, si rinvia a G. NAPOLITANO, *Il nuovo Stato salvatore: strumenti di intervento e assetti istituzionali*, Commento a Emergency Economic Stabilization Act of 2008 3 ottobre 2008; d.l. 9 ottobre 2008, n. 155; d.l. 13 ottobre 2008, n. 157, in *Giornale di diritto amministrativo*, 11/2008, p. 1083 ss.

<sup>72</sup> Il giorno del dichiarato fallimento della *Lehman Brother*, l'indice Dow Jones ha chiuso in ribasso di 500 punti, realizzando la più grande caduta da quella che era seguita agli attacchi terroristici al World Trade Centre dell'11 settembre 2001, considerato metaforicamente dagli economisti come il crollo della terza torre gemella di New York. Sul punto cfr. *ex multis* P. SAVONA, P. REGOLA, *Il ritorno dello Stato padrone – I Fondi sovrani e il Grande negoziato globale*, Soveria Mannelli, Rubettino, 2009, p. 23.

<sup>73</sup> Oltre all'esperienza americana dell'*Economic Stabilization Act*, è opportuno segnalare l'esperienza britannica *Banking (Special Provisions) Act* del 2008 che ha consentito la nazionalizzazione della Northern Rock e della Bradford & Bingley; l'esperienza francese della loi n°2008-1061 du 16 ottobre 2008 *de finances rectificative pour le financement de l'économie publiée* che ha consentito la garanzia statale sui depositi del gruppo bancario *Dexia*, in parte ricapitalizzato dalla mano pubblica della *Caisse des Dépôts et Consignations*; l'esperienza tedesca della *Finanzmarktstabilisierungsgesetz* approvata il 17 ottobre 2008, che ha istituito il *Finanzmarktstabilisierungsfonds*, uno speciale Fondo per la stabilizzazione del mercato finanziario gestito dalla *Bundesbank*, nonché la triplice esperienza spagnola del Real Decreto-Ley, 10 ottobre 2008, n. 6, istitutivo del «Fondo para la Adquisición de Activos Financieros», del Decreto-ley 13 ottobre 2008, n. 7, recante «Medidas Urgentes en Materia Económico-Financiera en relación con el Plan de Acción Concertada de los Países de la Zona Euro» e del Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio istitutivo del c.d. FROB, il *Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria*. Sul punto, senza pretesa di eshaustività, si rinvia a P. TULLIO, *La legislazione bancaria in tempo di crisi*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2/2014, p. 218; nonché E. MOSTACCI, *Stati finanziari e mercati sovrani: la crisi economica e gli strumenti per fronteggiarla*, in *Diritto pubblico comparato ed europeo*, 1/2009, p. 305

In quest'ottica, il Ministero dell'economia è stato «autorizzato», anche in deroga alle norme di contabilità di Stato, a sottoscrivere o garantire aumenti di capitale deliberati da banche italiane che presentino una situazione di inadeguatezza patrimoniale accertata dalla Banca d'Italia<sup>74</sup>.

Nell'intenzione di garantire una maggiore sicurezza e stabilità della patrimonializzazione del sistema bancario, il successivo d.l. 29 novembre 2008, n. 185, ha quindi conferito al MEF la possibilità di sottoscrivere delle obbligazioni «speciali»<sup>75</sup> emesse da banche italiane, i c.d. *Tremonti bond*, volti a ristabilire l'adeguatezza della continuità dei flussi di finanziamento all'economia reale<sup>76</sup>.

In tale difficile contesto, si inserisce sul versante istituzionale la creazione di un Comitato europeo per il rischio sistemico per il monitoraggio della stabilità finanziaria, approvato dal Consiglio dell'Unione europea del 18 e 19 luglio 2009 contestualmente all'istituzione dell'Autorità Bancaria Europea nell'ambito del nuovo Sistema europeo di vigilanza finanziaria.

Tra le soluzioni adottate sul campo, il «ritorno» dello Stato sui mercati ha assunto dei contorni differenti rispetto a quanto avvenuto all'indomani della crisi del '29.

Infatti, l'apparente ri-pubblicizzazione del settore bancario ha avuto una matrice tendenzialmente comune, perché per scongiurare l'ipotesi di aiuti di Stato, tutti gli interventi pubblici di salvataggio sono stati preventivamente

---

<sup>74</sup> In termini concreti, il sostegno alla capacità patrimoniale è stato realizzato tramite attribuzione al Mef della possibilità di concedere la garanzia dello Stato, a condizioni di mercato, sulle passività bancarie, con scadenza fino a cinque anni ed emissione successiva al 13 ottobre 2008, nonché di effettuare operazioni temporanee di *swap* tra titoli di Stato e strumenti finanziari detenuti dalle banche italiane, ovvero loro passività. Sul punto, si rinvia per ulteriori approfondimenti a A. DOLMETTA, *Pacchetti legislativi per il salvataggio delle banche Commento a d.l. 9 ottobre 2008, n. 155; d.l. 13 ottobre 2008, n. 157; d.l. 29 novembre 2008, n. 185*, in *Le Società: rivista di diritto e pratica commerciale, societaria e fiscale*, 3/2009, p. 339 ss., nonché a G. NAPOLITANO, *Il nuovo Stato salvatore*, cit.

<sup>75</sup> In quanto obbligazioni bancarie perpetue, subordinate e ibride, volte a migliorare la capitalizzazione *Tier 1* degli istituti emittenti. Sul punto, si rinvia a N. ABRIANI, *Strumenti finanziari «ibridi» e «azioni cangianti» nella disciplina anticrisi: prime considerazioni sui «Tremonti bonds»*, in *Rivista di diritto dell'impresa*, 2/2009, p. 417 ss.

<sup>76</sup> L'emissione dei Tremonti bond è stata infatti subordinata sia alla necessaria una valutazione da parte della Banca d'Italia circa le condizioni economiche dell'operazione, e sia a delle apposite clausole «sociali» di vincolo di destinazione dei proventi, da impiegare per mantenere il credito alle piccole e medie imprese; per sospendere la riscossione delle rate dei mutui per quei soggetti in cassa integrazione o disoccupati; per anticipare alle imprese la liquidità necessaria per pagare la cassa integrazione, nonché introducendo dei limiti alle remunerazioni dei vertici aziendali e degli operatori di mercato. Le modalità, i criteri e le condizioni relative alle procedure per la richiesta dei Tremonti Bond sono contenute nel successivo Decreto Ministeriale 25 febbraio 2009 per un commento del quale si rinvia a M. RISPOLI FARINA, *Note a margine dei «Tremonti bonds» Commento a d. min. Economia e finanze 25 febbraio 2009*, in *Le Società: rivista di diritto e pratica commerciale, societaria e fiscale*, 6/2009, p. 769 e ss.

concordati in sede Ecofin<sup>77</sup>, e poi sottoposti al vaglio della Commissione europea<sup>78</sup>.

Inoltre, la maggiore differenza di questo nuovo approccio salvifico rispetto alle precedenti esperienze dirigitiche degli anni '30, risiede nella scelta di limitare l'intervento pubblico all'acquisto di azioni privilegiate senza diritto di voto, e nell'assenza di un centro istituzione di riferimento e di gestione assimilabile alla figura dell'IRI. Tutte le scelte di politica sociale, infatti, sono rimesse unicamente al MEF nella sua qualità di gestore delle partecipazioni statali, e previo coinvolgimento istruttorio-amministrativo «tecnico» della Banca d'Italia sulla fattibilità delle varie operazioni.

La scelta di una tale forma di pubblicizzazione «morbida», pertanto, sembrerebbe aver ribadito il carattere prettamente emergenziale e temporaneo dell'acquisizione pubblica, bilanciata per di più da una nuova articolazione procedimentale e amministrativa di sostegno al credito<sup>79</sup>, e attuata in un contesto normativo europeo di «maglie larghe» sul regime generale degli aiuti di Stato, che è perdurato fino alla serrata dei rubinetti ad opera della Comunicazione della Commissione europea del 30 luglio 2013, che ha introdotto il principio della condivisione interna degli oneri e ricondotto anche i salvataggi bancari nell'alveo del regime generale sugli aiuti di Stato<sup>80</sup>.

---

<sup>77</sup> All'indomani dell'Ecofin del 7 ottobre 2008, infatti, la Commissione europea ha emanato la Comunicazione concernente l'applicazione delle regole in materia di aiuti di Stato alle misure adottate per le istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria mondiale.

<sup>78</sup> Cfr. al riguardo la Comunicazione della Commissione del 22 gennaio 2009 sul Quadro di riferimento temporaneo comunitario per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'accesso al finanziamento nell'attuale situazione di crisi finanziaria ed economica (2009/C 16/01).

<sup>79</sup> Come è stato osservato, la soluzione appare rispondere all'antica consapevolezza che, anche nel settore creditizio, «l'attività di deliberazione dei singoli finanziamenti da parte dei soggetti finanziatori pubblici è attività amministrativa in senso proprio e ristretto» (M. NIGRO, *Profili pubblicistici del credito*, cit., p. 59). Le regole di tali procedimenti, infatti, risultano dal combinato disposto della normativa primaria e di quella secondaria, contenuta nel D.M. 27 novembre 2008, per quanto riguarda la concessione delle garanzie pubbliche, e nel D. M. 25 febbraio 2009, per quanto riguarda i titoli finanziari speciali. Sul punto, si veda G. SCIASCIA, *I profili pubblicistici del credito tra dimensione nazionale e innovazioni sovranazionali*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 2017, fasc. 2, pp. 413-449 spec. p. 415, nonché G. NAPOLITANO, *L'intervento dello Stato nel sistema bancario e i nuovi profili pubblicistici del credito*, in *Giornale di diritto amministrativo* 4/2009, p. 435.

<sup>80</sup> Trattasi della *Comunicazione relativa all'applicazione, dal 1° agosto 2013, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria*, che ha ridisegnato il quadro regolamentare della materia. Nello specifico, in caso di carenza strutturale di capitale di un istituto di credito, la Comunicazione ha ritenuto autorizzabili le misure di intervento pubblico solo previa approvazione del piano di ristrutturazione dell'ente interessato, e attraverso un'adeguata condivisione interna degli oneri da parte degli azionisti e dei creditori dell'istituto, il c.d. *burden sharing*. Sul punto, sia consentito un rinvio a G. BEFANI, *Op. cit.* e la bibliografia ivi citata.

## 7. Gli accordi di Basilea 3 e il fallimento istituzionale del Bail-in.

L'impatto delle misure emergenziali adottate all'indomani della crisi del 2008, sicuramente efficaci sotto il profilo di stabilizzazione dell'assetto patrimoniale degli istituti coinvolti, ha tuttavia comportato un innegabile aggravio per le finanze pubbliche degli stati «salvatori» e alcuni profili problematici che hanno imposto un brusco cambio di prospettiva negli anni successivi.

Oltre alle inevitabili ripercussioni sul debito pubblico<sup>81</sup>, infatti, le iniezioni di liquidità nel sistema bancario sono apparse sia troppo discrezionali nella scelta dei potenziali beneficiari<sup>82</sup>, e sia un pericoloso incentivo al fenomeno dell'azzardo morale e alla deresponsabilizzazione dei vertici dell'organizzazione bancaria<sup>83</sup>, esponendo il fianco a pericolosi squilibri rispetto a una prudente e sana gestione aziendale.

A fronte di queste evidenti problematiche, la ormai necessaria revisione degli accordi di Basilea 2 e dei criteri contabili fino ad allora applicati<sup>84</sup> ha visto il Comitato di Basilea imporre l'accantonamento prudenziale di riserve obbligatorie proporzionali all'ammontare di credito esposto al rischio di insolvenza, e l'approvazione di un nuovo accordo, il c.d. pacchetto Basilea 3, diretto al miglioramento della capacità del settore bancario di assorbire gli *shock* derivanti dalle tensioni economiche e finanziarie, indipendentemente dalla loro origine; a migliorare la gestione del rischio e la *governance* e a rafforzare la trasparenza e l'informativa delle banche<sup>85</sup>.

---

<sup>81</sup> Per una panoramica dei diversi impatti sui bilanci pubblici europei, si vedano *ex multis* le stime di A. COLOMBINI, A. CALABRÒ, *Crisi finanziarie, Banche e stati. L'insostenibilità del rischio di credito*, Torino, Utet, 2011; G. DI GASPARÈ, *Teoria e critica della globalizzazione finanziaria. Dinamiche del potere finanziario e crisi sistemiche*, Padova, Cedam, 2011 nonché a J. ARMOUR, *Making Bank Resolution Credible*, in AA.VV., *The Oxford Handbook of Financial Regulation*, a cura di N. Moloney, E. Ferran e J. Payne, Oxford, Oxford press., 2015, p. 453 ss., che pone a confronto l'evoluzione del modo di affrontare le crisi bancarie negli Stati Uniti d'America, in Gran Bretagna e nell'Eurozona, per un commento del quale si rinvia a V. DE STASIO, *A proposito di uno scritto in materia di ristrutturazioni bancarie*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 2/2017, p. 164.

<sup>82</sup> Ciascuno Stato, infatti, ha provveduto a stabilizzare gli istituti di credito e gli intermediari finanziari aventi sede nel proprio territorio, lasciando privi di paracadute gli altri enti con sede all'estero, che non hanno potuto beneficiare direttamente di alcun sostegno.

<sup>83</sup> Si vedano al riguardo A. MINTO, *Assetti organizzativi adeguati e governo del rischio nell'impresa bancaria*, in *Giurisprudenza commerciale*, 6/2014, p. 1165 ss.; A. MIRONE, *Regole di governo societario e assetti statutari delle banche tra diritto speciale e diritto generale*, in *Banca impresa società*, 1/2017, p. 33 ss.; nonché M. PORZIO, *Il paradosso del banchiere (la banca e l'impresa in difficoltà)*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, 6/2002, p. 1453 ss.

<sup>84</sup> Già vaticinato, del resto, dall'economista Luigi Zingales, in *La via obbligata porta a Basilea 3*, su *Il Sole 24 Ore* del 15 ottobre 2008.

<sup>85</sup> L'accordo di Basilea 3 è stato trasfuso nell'Unione Europea all'interno del Regolamento UE n. 575/2013 e della direttiva 2013/36/UE sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla

Nonostante questo tentativo di risposta istituzionale, lo stato di patologica insolvenza dei debitori non performanti ha rappresentato uno dei principali fattori di vulnerabilità del sistema bancario che, complice il perdurare degli effetti dalla crisi dei mutui *sub-prime*, ha registrato una significativa incidenza negativa della qualità degli attivi patrimoniali<sup>86</sup>.

In tale frangente, la soluzione «istituzionale» approntata nell'ambito di Basilea 3 non è riuscita a scongiurare il potenziale effetto domino di un'insolvenza a cascata tra le banche e l'innescò di pericolose interazioni sistemiche, fattore che ha contribuito a porre al centro del dibattito economico-politico la ricerca di una nuova stabilità dei mercati<sup>87</sup>, e ha fatto ri-emergere l'esigenza di un intervento pubblico di «salvaguardia», per scongiurare che un settore altamente strategico e di indiscussa rilevanza pubblicistica venga nuovamente lasciato alla «mano invisibile» di autogoverno, con tutte le conseguenze del caso<sup>88</sup>.

---

vigilanza prudenziale, la c.d. «direttiva sui requisiti patrimoniali» recepita nell'ordinamento italiano dal d.lgs. 12 maggio 2015, n. 72 per un commento dei quali si rinvia a F. ACCETTELLA, *L'Accordo di Basilea III: contenuti e processo di recepimento all'interno del diritto dell'UE*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 1/2013, p. 462 ss.

<sup>86</sup> Secondo il Rapporto annuale della Banca d'Italia sulla stabilità finanziaria di novembre 2015, il settore bancario italiano avrebbe accumulato oltre 360 miliardi di crediti deteriorati lordi, di cui oltre 207 rappresentati da «sofferenze» pesanti in termini netti 85,5 miliardi di perdita secca. Cfr. sul punto BANCA D'ITALIA, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, n. 2/2015, p. 33 ss.

<sup>87</sup> Come è noto, il dibattito sulla grande recessione post crisi finanziaria ha coinvolto tanto i giuristi quanto gli economisti e ha riguardato sia la complessiva regolamentazione del sistema finanziario, sia i requisiti di capitale e gli stessi principi contabili, «accusati» di aver originato un sistema di incentivi distorsivo e deresponsabilizzante. Lo stesso dibattito ha poi portato anche a «revisionare» l'originario approccio improntato all'idea di autodisciplina in alcuni settori del sistema finanziario riguardanti le agenzie di *rating*, i fondi speculativi, la meritevolezza dei contratti derivati e l'affidabilità dei mercati *over the counter*. Nell'esigenza di sintesi del presente contributo, per un approccio di critica economica alla regolamentazione di Basilea 3, cfr. *ex multis*, B. ALLEN, K. K. CHAN, A. MILNE AND S. THOMAS, *Basel III: is the cure worse than the disease?*, Cass Business School, City University London, September 30th, 2010. Più in generale, sulla inidoneità dei «modelli di Maastricht» in periodi di crisi di mercato, e sul relativo dibattito economico-politico, cfr. quanto rilevato da P. DE GRAUWE, *Economics of Monetary Union*, Oxford-New York, Oxford press., 2016; ID, *The Fragility of the Eurozone's Institutions*, Open Economies Review, vol. 21, no. 1, 2010, p. 167 e ss; M. LIENEMEYER and L. LE MOUËL, *The European Commission's Phasing-Out Process for Exceptional Crisis-related Measures*, in *European State Aid Law Quarterly*, n. 1/2011. La stessa dottrina giuridica è poi pervenuta ad analoghe conclusioni riguardanti la necessità di subordinare l'applicabilità generalizzata dei criteri sul controllo degli aiuti di Stato all'effettivo «ritorno» del sistema finanziario ritorni a condizioni di normalità. Cfr. sul punto S. MICOSSI, G. BRUZZONE, M. CASSELLA, *Bail-in Provisions in State Aid and Resolution Procedures: Are they consistent with systemic stability?*, in *CEPS Policy Briefs*, 318/2014; R. M. D'SA, «Instant» *State Aid Law in a Financial Crisis – A U-Turn?*, in *European State Aid Law Quarterly*, n. 2/2009; S. GEBSKI, *Competition first? Application of State aid rules in the banking sector*, in *The competition Law Review*, vol. 6, 2009, p. 103 ss.

<sup>88</sup> In termini generali, per una ricostruzione storica sugli ausili pubblici alle imprese in difficoltà, si rinvia ai rilievi di A. NIGRO, *La disciplina delle crisi patrimoniali delle imprese: lineamenti gene-*

In tale contesto, si è inserita anche la soluzione istituzionale dell'Unione Bancaria europea<sup>89</sup>, che ha visto la duplice introduzione del Meccanismo di vigilanza unico e del Meccanismo di risoluzione unico, e che ha trovato il suo «naturale» compimento con l'emanazione della Direttiva 2014/59/UE «*Bank Recovery and Resolution Directive*», istitutiva di un quadro preventivo comune di risanamento e risoluzione degli enti creditizi in stato di crisi, l'attuazione della quale ha comportato il rischio di paradossali effetti distorsivi per la stabilità del sistema bancario<sup>90</sup>.

L'introduzione con effetti retroattivi dell'istituto del *Bail-in*<sup>91</sup> ad opera del

---

rali, in *Trattato dir. priv.* «a cura di M. BESSONE», vol. XXV, Torino, 2012, p. 103 e ss., nonché, con specifico riferimento al settore bancario, a A. DELL'ATTI, *Gli aiuti di Stato alle banche in tempo di crisi*, in *Conc. e Merc.*, 2012, p. 585, e C. BUZZACCHI, *Aiuti di Stato tra misure anti-crisi ed esigenze di modernizzazione: la politica europea cambia passo?*, in *Conc. e Merc.*, 2013, p. 77 ss. Anche se l'economia del presente contributo non consente ulteriori approfondimenti su un tema così vasto, nella consapevolezza di tale limite, si rinvia *ex multis* ai rilievi di F. FERRARO, *L'evoluzione della politica sugli aiuti di Stato a sostegno dell'accesso al finanziamento nell'attuale situazione di crisi economica e finanziaria*, in *Diritto dell'Unione Europea*, 2010, p. 335 ss., R. LUJA, *State Aid and the Financial Crisis: Overview of the Crisis Framework*, in *European State Aid Law Quarterly*, 2009, p. 145 ss., nonché di G. NAPOLITANO, *L'intervento dello Stato nel sistema bancario e i nuovi profili pubblicistici del credito*, in *Giornale di diritto amministrativo* 4/2009 p. 429 ss. Sui diversi fallimenti del mercato, e sulle relative ragioni macroeconomiche a sostegno dell'intervento pubblico, cfr. l'analisi di J. E. STIGLITZ, *The Economics of the Public Sector*, 3rd ed., New York, Norton & Co Inc., 2000. Da ultimo, cfr. anche i rilievi di S. AMOROSINO, *Trasformazioni dei mercati, nuovi modelli regolatori e mission del diritto dell'economia*, in *Il diritto dell'economia*, 2/2016, p. 339 e ss.; F.A. GRASSINI, *Ritorno ai salvataggi?*, in *Astrid Rassegna*, n. 7/2015, di G. ROSSI, *Pubblico e privato nell'economia semiglobalizzata. L'impresa pubblica nei sistemi permeabili e in competizione*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.* 1/2014, p. 1 ss., nonché di F. FRACCHIA, *Il diritto dell'economia alla ricerca di un suo spazio nell'era della globalizzazione*, in *Il diritto dell'economia*, 2012, p. 11 ss.

<sup>89</sup> Unione che poggia su tre pilastri: il primo, la vigilanza creditizia delle banche di maggiori dimensioni affidata al Meccanismo di vigilanza unico di cui al Reg. UE 2013/1024; il secondo, il fondo unico di risoluzione delle crisi, affidato al Meccanismo unico di risoluzione delle crisi di cui al Reg. UE 2014/806; e il terzo, la garanzia unica dei depositi, prevista dalla Direttiva 2014/49/UE. Nell'economia del presente contributo, si rinvia *ex multis* a L. LIONELLO, *L'attuazione del progetto di Unione Bancaria Europea. Problematiche e prospettive di completamento*, in *Diritto del Commercio Internazionale*, 3/2017, p. 650 ss.

<sup>90</sup> Tra i commenti dottrinari alla Direttiva BRRD, cfr. *ex multis*, quanto rilevato da A. ARGENTATI, *I salvataggi di banche italiane e l'«Antitrust» europeo*, in *Mercato, concorrenza regole*, 1/2016, p. 109 ss.; V. CARRIERO, *Salvataggi bancari e sacrificio di diritti: il «bail-in»*, in *Il Foro italiano*, 4/2016, pt. 5, p. 147 ss.; G. GUIZZI, *Attualità e prospettive nel sistema della tutela del risparmio*. Intervento al Seminario «La tutela del risparmio nell'Unione bancaria», Roma, 5 maggio 2016, in *Corriere giuridico*, 6/2016, p. 745 ss.; B. INZITARI, *BRRD, «Bail in», risoluzione della banca in dissesto, condivisione concorsuale delle perdite (d.lgs. n. 180 del 2015)*, in *Contratto e impresa*, 3/2016, p. 689 ss.; A. DE ALDISIO, *La gestione della crisi nell'Unione Bancaria*, in *Banca impresa società*, 3/2015, p. 391 ss.

<sup>91</sup> La direttiva 59/2014 ha previsto un meccanismo di salvataggio interno, il c.d. *Bail-in*, che consente la svalutazione e la conversione forzata delle passività dell'ente da risanare, imponendo l'intervento preventivo degli azionisti, degli obbligazionisti e dei correntisti con depositi superiori alla nota soglia di garanzia di cento mila euro. Lo stesso art. 3, comma 1, n. 33 del Reg. 806/2014 sul Meccanismo unico di risoluzione lo definisce il *Bail-in* quale «*meccanismo per l'esercizio dei poteri di svalutazione e di conversione in relazione alle passività di un ente soggetto a risoluzione*».

d.lgs. 16 novembre 2015 n. 180, infatti, ha suscitato in tutti gli investitori un pericoloso effetto «palla di neve», che ha portato a una pericolosa spirale al ribasso, laddove proprio l'obbligo di intervento preventivo posto a carico di azionisti, obbligazionisti e correntisti dell'istituto da risanare, ha avuto come inevitabile effetto quello di rendere ancor meno appetibili i relativi titoli azionari e obbligazionari, compromettendo ulteriormente le sorti finanziarie dell'ente al posto di porvi rimedio, specie nell'eventualità che il rischio sotteso di un forzoso aumento di capitale, nel caso in cui il mercato non lo finanzi spontaneamente, possa acuire irreversibilmente la crisi di liquidità degli istituti bancari<sup>92</sup>.

Significative al riguardo sono state le esperienze delle quattro banche regionali: Banca Popolare dell'Etruria, Banca Marche, Cassa di risparmio di Ferrara e Cassa di risparmio di Chieti, sottoposte alla procedura di risoluzione prevista dall'art. 32 del d.lgs. 180/2015 con apposito provvedimento della Banca d'Italia del 21 novembre 2015<sup>93</sup>.

Infatti, per fronteggiare la crisi di liquidità delle banche regionali, già in amministrazione straordinaria e in stato di dissesto, il governo italiano ha emanato in via d'urgenza il d.l. 22 novembre 2015 n. 183 e che, facendo ricorso allo strumentario offerto dalla Direttiva BRRD, ha istituito una «banca ponte»<sup>94</sup> per ciascuno degli istituti coinvolti dopo averne rilevato gli attivi e la parte sa-

---

<sup>92</sup> Cfr. sul punto D. ROSSANO, *Nuove strategie per la gestione delle crisi bancarie: il «bail-in» e la sua concreta applicazione*. Relazione al Convegno «Quali regole per quali Mercati? Una riflessione sui nuovi modelli regolatori e sui mercati in transizione», Milano, 11-12 dicembre 2015, in *federalismi.it*, 1/2016, p. 10 ss., nonché A. GARDELLA, *Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 5/2015, p. 587 ss. Sul tema, inoltre, esiste una vasta letteratura internazionale cui si rinvia, nell'economia del presente lavoro, ai contributi di N. MIROSLAV, *Coordination of Banking Regulation in the EU*, Avangard Print, 2016; S. L. SCHWARCZ, *Too Big to Fool: Moral Hazard, Bailouts, and Corporate Responsibility*, Duke Law School Public Law & Legal Theory Series, 2016; A. Gardella, *Bail-In and the Financing of Resolution within the SRM Framework*, in D. Busch - G. Ferrarini (eds), *European Banking Union*, Oxford New York, Oxford University Press, 2015; P. CRAIG, *Economic Governance and Euro Crisis: Constitutional architecture and constitutional implications*, in M. ADAMS - F. FABBRINI - P. LA-ROUCHE, *The Constitutionalization of the European budgetary constraints*, Oxford, Hart, 2014; N.G. JEFFREY, G.R. WOLF, *Bank Resolution in the European Banking Union: A Transatlantic Perspective on What it Would Take*, in *Columbia Law and Economics Working Paper* No. 465; *Oxford Legal Studies Research Paper* No. 18 2014; A. LEVITIN, *In Defence of Bailouts*, in *Georgetown Law Journal*, 2011; J.C. COFFEE, *BailIns Versus Bail-Outs: Using Contingent Capital to Mitigate Systemic Risk*, in *Columbia Law and Economics Working Paper* No. 380, 2010.

<sup>93</sup> Cfr. sul punto BANCA D'ITALIA, *L'attività di vigilanza svolta dalla Banca d'Italia: Linee generali e interventi nei confronti delle quattro banche poste in «risoluzione»*, del 30 gennaio 2016.

<sup>94</sup> L'istituzione della banca ponte, in conformità con lo spirito del d.lgs. 180/2015, aveva come proposito principale il mantenimento della continuità delle funzioni «essenziali» e operative dell'attività bancaria, nonché di provare a cedere a terzi le passività dell'ente. Sul punto, si rinvia *ex multis* ai rilievi di P. ROSSI, *La disciplina emergenziale delle crisi bancarie in Italia: dal decreto «salva banche» al decreto «salva risparmio». Quale protezione per i risparmiatori?* in *Amministrazione in cammino* del 30 maggio 2017.

na, grazie al problematico intervento del Fondo nazionale di risoluzione<sup>95</sup>, e a un'unica *bad bank* pubblica come collettore di tutti i crediti in sofferenza dopo l'assorbimento delle passività e l'azzeramento delle rispettive azioni e delle obbligazioni subordinate<sup>96</sup>.

Infine, successivamente alla vendita dei rispettivi crediti in sofferenza al Fondo Atlante, il 10 maggio 2017 le nuove *good bank* sono state cedute a UBI Banca al prezzo simbolico di un euro ciascuna.

## **8. Ascesa e caduta degli strumenti para-privatistici «salva banche»: il caso GACS e Fondo Atlante.**

Nel corso del 2016, le evidenti criticità del sistema bancario perdurate nonostante l'introduzione del *Bail-in* hanno imposto al governo italiano un primo approccio istituzionale orientato, sostanzialmente, su due soluzioni «di mercato».

La prima di queste ha voluto incentivare lo sviluppo del mercato delle cartolarizzazioni dei crediti deteriorati<sup>97</sup>, attraverso l'emanazione del d.l. 14 febbraio 2016 n. 18, il c.d. «decreto salva-banche», che è intervenuto su diversi

---

<sup>95</sup> Il quale, non disponendo ancora di capitali idonei, è stato dotato di specifiche risorse solo grazie alle anticipazioni offerte da istituti privati, necessarie per il sostegno degli oneri di capitalizzazione delle quattro *bridge bank* sorte in corrispondenza di ognuno degli istituti investiti dalla crisi. Il fondo, infatti, amministrato dall'Unità di risoluzione della Banca d'Italia, è stato onerato del compito di capitalizzare le nuove *good banks*, operando con liquidità anticipata da Banca Intesa Sanpaolo, Unicredit e UBI Banca, a tassi di mercato e con scadenza massima di 18 mesi; finanziamento evidentemente necessario dall'attivazione del Fondo antecedente al conseguimento dei contributi ad esso dovuti dalle banche, ai sensi dell'art. 82 del d.lgs. n.180 del 2015. Sul punto, per ulteriori approfondimenti, si rinvia a P. ROSSI, *cit.*

<sup>96</sup> Significativa, al riguardo, sembrerebbe essere la scelta istituzionale di costituire un'apposita società veicolo per la gestione delle attività, ai sensi dell'art. 45 del d.lgs. 16 novembre 2015, n. 180, con socio unico la Banca d'Italia, denominata «REV – Gestione Crediti Società per Azioni». Tale veicolo, in particolare, è stato capitalizzato dal Fondo di Risoluzione, il quale, pur essendo gestito da Banca d'Italia, è di fatto finanziato dai contributi di tutto il sistema bancario italiano.

<sup>97</sup> Ma nonostante l'apparente attrattività di tali operazioni, l'esperienza concreta delle cartolarizzazioni ha trovato numerose difficoltà applicative dovute all'assenza di una puntuale regolamentazione dei crediti effettivamente cartolarizzabili e delle oggettive difficoltà di valutazione sulla solvibilità del rapporto di credito sottostante, specie nell'eventualità, tutt'altro che remota, che nelle operazioni di cartolarizzazione finiscano dei *non performing loan*. Cfr. sul punto i rilievi di U. VIOLANTE, *Mercato del prestito e cartolarizzazione dei crediti: impatto (e interferenze) della normativa europea di vigilanza prudenziale in Giurisprudenza commerciale*, 5/2014, p. 1004 ss., Cfr. sul punto i rilievi di F. BATTAGLIA – M. MAZZUCA, *La relazione tra attività di cartolarizzazione e liquidità nelle banche italiane. Alcune evidenze empiriche dalla recente crisi finanziaria*, in *Banca, impresa, società*, 3/2012, p. 419 ss. nonché di F. CAPRIGLIONE, *I «prodotti» di un sistema finanziario evoluto. Quali regole per le banche?* Relazione al convegno «La distribuzione di prodotti finanziari, bancari e assicurativi», Bari, 9 novembre 2007, in *Banca borsa e titoli di credito*, 1/2008, p. 20 e ss.

fronti, il più significativo dei quali è rappresentato dalla possibilità per il Ministero dell'economia di «concedere la garanzia dello Stato sulle passività emesse nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione di cui all'articolo 1 della legge 30 aprile 1999, n. 130».

In particolare, l'operazione di cartolarizzazione dei crediti in sofferenza cui dovrebbe accedere la menzionata garanzia (la c.d. GACS), ha previsto l'emissione di titoli attraverso una tripartizione in classi diverse, differenziandole in *senior*, mezzanine e *junior* in ragione del relativo grado di subordinazione nell'assorbimento delle perdite.

In forza dell'art. 8 del d.l. 18/2016, la garanzia statale può essere concessa solamente sui titoli *senior*, deve essere onerosa, incondizionata, irrevocabile e a prima richiesta, nonché destinata a coprire i pagamenti contrattualmente previsti, per interessi e capitale, a favore dei detentori dei titoli *senior* per la loro intera durata, fattore che ha posto non pochi problemi di compatibilità con il regime degli aiuti di Stato<sup>98</sup>.

Infatti, lo schema del d.l. 18/2016 è stato oggetto di un'apposita decisione del 10 febbraio della Commissione Europea, che ha escluso la configurabilità di un aiuto di Stato qualora la garanzia venga «prezzata» a determinate condizioni di mercato, e cioè solo a condizione che questa venga commisurata al valore medio degli indici dei *credit default swap*<sup>99</sup> sollevando diversi dubbi interpretativi sulla effettiva portata pratica di un tale strumento<sup>100</sup>, e che ne ha im-

---

<sup>98</sup> In particolare, poiché la garanzia pubblica è prestata dal MEF con un apposito fondo istituito nel proprio stato di previsione, si è posto il problema della sua eventuale compatibilità con il regime degli aiuti di Stato.

<sup>99</sup> Più in dettaglio, la garanzia pubblica deve essere parametrata a tre panieri di *cds* attinenti alla valutazione del merito di credito rilasciata dalle agenzie *S&P*, *Fitch Ratings* o *Moody's*, per un livello di rischio «corrispondente» a quello dei titoli garantiti. Infatti, ai sensi dell'art. 5 del d.l. 18/2016, ai fini del rilascio della garanzia pubblica, i titoli *senior* devono avere previamente ottenuto un livello di *rating* «non inferiore all'ultimo gradino della scala di valutazione del merito di credito *investment grade*» che sia stato assegnato da una agenzia esterna di valutazione del merito di credito accettata dalla Banca Centrale Europea al 1° gennaio 2016.

<sup>100</sup> Una prima considerazione di ordine problematico, infatti, risiede proprio nella natura derivata e atipica dei *cds*, niente affatto standardizzati a fronte delle molteplici varianti presenti sui mercati e laddove il *sinallagma* dell'operazione è rappresentato proprio dallo scambio (traduzione letterale di *swap*) del solo rischio di insolvenza, e non anche del rapporto creditorio sottostante. Inoltre, nonostante la funzione sociale dei *credit default swap* consista nel «prezzare» il rischio di insolvenza del debitore, l'esatta quantificazione del prezzo è però negoziata sul mercato *over-the-counter* che non è regolamentato, a differenza di quanto avviene per altre figure contrattuali tipiche di assunzione del rischio come l'assicurazione o la fidejussione. Attraverso queste operazioni derivate, infatti, la valutazione sul «merito creditizio» viene di fatto trasferita da un settore altamente regolato e vigilato, come quello bancario e assicurativo, verso un altro settore non regolamentato, svincolato da ogni controllo prudenziale delle autorità di vigilanza e rimesso, sostanzialmente, alla discrezionalità delle agenzie di *rating* sull'efficienza della tenuta «di sistema» del mercato in generale e non del singolo rapporto sottostante. Non da ultimo,

perduto di fatto un impiego massivo sullo scenario bancario<sup>101</sup>.

La seconda soluzione «di mercato» ha visto l'istituzione nel mese di aprile 2016 del primo fondo Atlante, destinato a sorreggere la «volta celeste» del sistema bancario italiano, sulla falsariga dell'omonimo titano, grazie all'ibrida sinergia pubblico-privata della mano pubblica di Cassa depositi e prestiti e della Società di gestione delle attività.

Nello specifico, il fondo è stato impiegato per assicurare il successo degli aumenti di capitale richiesti per le banche che si trovavano a fronteggiare oggettive difficoltà di mercato, quali Banca Popolare Vicenza e Veneto Banca<sup>102</sup>, agendo come sottoscrittore di «ultima istanza» nell'acquisire le azioni rimaste inoperte in conseguenza del *Bail-in*.

Tuttavia, la provvista del primo fondo Atlante, esaurita interamente dagli aumenti di capitale, non è però riuscita a far fronte ai *non performing loan*, fattore che ha reso necessaria l'istituzione ad agosto 2016, del secondo fondo gemello Atlante 2, demandato unicamente alla sottoscrizione dei titoli *mezzanine* e *junior* emessi nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione che non possono accedere alla garanzia pubblica, rilevando un portafoglio da 26 miliardi di Euro degli *NpI* del Monte dei Paschi di Siena.

Entrambi i fondi, hanno avuto non pochi problemi nel tentare di portare a termine la missione istituzionale loro affidata, a fronte delle diverse difficoltà operative di intervento<sup>103</sup>, fattori che hanno contribuito a indebolire la posizio-

---

poiché la stessa garanzia pubblica sarebbe prestata «a condizioni di mercato» sia per renderla compatibile col regime degli aiuti di Stato, e sia per cercare di dare una maggiore valorizzazione dei titoli garantiti, verrebbe comunque da chiedersi quale possa essere l'effettiva portata di un tale strumento, limitato però ai titoli più sicuri che già presentano un loro mercato di «assicurazione», laddove semmai sarebbero i titoli mezzanini e junior i più bisognosi di una incentivazione pubblica nel caso in cui il settore privato, verosimilmente, non vi provveda in modo spontaneo. Sul punto, sia consentito un rinvio a G. BEFANI, *Non performing loan* cit. e alla bibliografia *ivi* cit.

<sup>101</sup> Allo stato attuale, risulta aver fatto ricorso alla GACS solamente la Banca Popolare di Bari, le cui sofferenze sono state cedute al 30 per cento del loro valore lordo, cioè al di sopra del «valore medio di mercato» calcolato dalla Banca d'Italia al 22,3 per cento.

<sup>102</sup> Ottenendo anche il parere favorevole dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato, perché gli investitori di Atlante «non eserciteranno in alcun modo attività di direzione e coordinamento». Cfr. il Provvedimento AGCM n. 26151/2016, C12059 – *Quaestio Capital Management/Veneto Banca*, in *Bollettino settimanale* n. 30 del 22 agosto 2016, pubblicato su [www.agcm.it](http://www.agcm.it), ai sensi del quale «l'operazione si inserisce nel generale contesto di crisi che ha interessato il settore bancario in Italia negli ultimi mesi e, più in particolare, è finalizzata a trovare una soluzione allo stato di crisi registrato da Veneto Banca».

<sup>103</sup> L'intervento congiunto dei due fondi Atlante, se nel breve periodo consente di scongiurare i timori sul fallimento degli aumenti di capitale delle banche interessate, evitando al contempo il cortocircuito del *Bail-in* e la successiva procedura di risoluzione, nel lungo periodo però cela il rischio di un problematico «contagio sistemico» anche degli istituti bancari più solidi e delle diverse casse previdenziali coinvolte, laddove l'operazione di acquisto delle *tranches junior* e

ne dei relativi quotisti istituzionali<sup>104</sup>, contribuendo alla rilettura ideologica sulla possibilità di un intervento pubblico diretto a tutela del risparmio nel suo complesso, rispetto alla stabilità temporanea di un istituto in crisi di liquidità.

### **9. L'approccio pubblico «precauzionale» del 2016: il caso Monte dei Paschi e il salvataggio delle banche venete.**

Nel nuovo approccio di intervento pubblico, volto a garantire più la stabilità economico-finanziaria del Paese nel suo complesso rispetto al salvataggio del singolo istituto coinvolto, appare particolarmente significativa la prima soluzione «d'urgenza» adottata dal Governo italiano con l'emanazione del decreto legge 23 dicembre 2016 n. 237, che con una modifica ai saldi di finanza pubblica ha stanziato 20 miliardi a sostegno del sistema bancario e ha autorizzato il Ministero dell'economia a concedere la garanzia dello Stato su passività delle banche italiane e a sottoscrivere o acquistare le azioni emesse da banche italiane anche in deroga alle norme di contabilità di Stato<sup>105</sup>.

---

*mezzanine* sposterebbe l'eventuale insolvenza direttamente sul bilancio del fondo, aumentando proporzionalmente l'esposizione di tutti gli investitori istituzionali coinvolti. Inoltre, uno dei maggiori aspetti problematici dell'intervento dei due fondi Atlante è dato dalla loro eventuale incompatibilità con il regime degli aiuti di Stato, al pari di quanto già verificato per le due esperienze del fondo interbancario di tutela dei depositi e del fondo di risoluzione, data dalla partecipazione pubblica di Cassa depositi e prestiti al primo, e della Società per la gestione delle attività al secondo, che rischierebbe di alterare la natura «privata» degli stessi laddove le finalità pubbliche che i due istituti perseguono non consentirebbero di accertare il rispetto del canone generale dell'investitore privato in regime di libero mercato e di renderne pertanto l'operato compatibile con la normativa europea che, come è noto, non distingue gli interventi pubblici a seconda della loro causa o del loro scopo, ma solamente in funzione dei loro effetti potenzialmente distorsivi del libero gioco concorrenziale. Sul punto, per ulteriori approfondimenti sia consentito un rinvio a G. BEFANI, *Op. cit.*

<sup>104</sup> Le prospettive di intervento dei due fondi Atlante, infatti, celano il rischio di spostare solamente in avanti, senza risolverli del tutto, gli evidenziati problemi connessi con gli obbligati aumenti di capitale e con la cartolarizzazione delle sofferenze bancarie, comportando l'inevitabile insidia di un contagio a cascata dagli istituti minori in stato di crisi, verso gli istituti di maggiori dimensioni, con il paradosso di amplificare ulteriormente la sofferenza del sistema bancario italiano piuttosto che porvi rimedio. Significative al riguardo sembrerebbero essere le svalutazioni delle rispettive quote nei fondi Atlante, effettuate sia da Unicredit nell'ambito della maxi operazione di aumento di capitale di febbraio 2017 e sia di Banca Popolare dell'Emilia Romagna. Sul punto, si rinvia L. DAVI, *Atlante, le banche svalutano per 1,2 miliardi*, sul *Sole 24 Ore* di Martedì 9 Maggio 2017.

<sup>105</sup> Come è noto, in attuazione del principio costituzionale dell'equilibrio di bilancio di cui al nuovo art. 81 Cost., il Governo, una volta autorizzato dal Parlamento a maggioranza assoluta, può ricorrere all'indebitamento «per realizzare operazioni relative alle partite finanziarie attivando le procedure previste in caso di eventi eccezionali dall'articolo 6, comma 3 della legge 24 dicembre 2012, n. 243». Nell'economia del presente contributo, per approfondimenti si rinvia *ex multis* a D. PAPPANO, *Autonomia finanziaria degli enti territoriali e garanzia dei diritti al tempo della crisi, su federalismi.it*

Il primo e maggiore beneficiario di questo intervento è stato nuovamente il Monte dei Paschi di Siena<sup>106</sup>, trovatosi in uno stato di forte tensione finanziaria a seguito del tentativo fallimentare di ricapitalizzazione. L'intervento pubblico nel Monte dei Paschi, infatti, ha riguardato un istituto che, paradossalmente, non era ancora a rischio di dissesto tale da far scattare le procedure di *Bail-in*, ma che ha dovuto «solamente» rispondere all'esigenza di ricondurre il proprio capitale sociale ai livelli di sicurezza imposti dalla BCE, rappresentando *ex post* un chiaro esempio di sostanziale fallimento «sul campo» delle soluzioni di mercato alla crisi del sistema bancario<sup>107</sup>.

Infatti, a ridosso della scadenza del 31 dicembre 2016 imposta dalla BCE per l'aumento di capitale, si è registrato il fallimento contestuale di tutte le diverse soluzioni di mercato prospettate per fornire la liquidità necessaria al deconsolidamento delle sofferenze con una nuova emissione azionaria che evitasse il futuro e inevitabile dissesto dell'ente<sup>108</sup>, fattore che ha comportato da parte

---

n.2/2016, p. 11 e l'ampia bibliografia ivi citata, nonché I. CIOLLI, *Il pareggio di bilancio in Costituzione, tra le ragioni del diritto costituzionale e i vincoli comunitari, Il diritto dell'economia*, 1/2012, p. 105.

<sup>106</sup> Nel corso della sua storia plurisecolare, il Monte dei Paschi ha visto più volte forme di sostegno e di intervento pubblico. Con la legge bancaria del 1936, è stato dichiarato istituto di credito di diritto pubblico, permanendo in tale qualifica fino alla privatizzazione ad opera del decreto del Ministero del Tesoro dell'8 agosto 1995, che ha scorporato l'istituto in due enti: la Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. e la Fondazione Monte dei Paschi di Siena. Nel corso del 2012, all'indomani dell'acquisizione per 10 miliardi di euro di «Antonveneta», l'istituto ha subito un pesante passivo che ha coinvolto anche la Fondazione con conseguente richiesta di liquidità allo Stato per oltre 3,4 miliardi di Euro. Successivamente, a seguito dell'emanazione d'urgenza del d.l. 6 luglio 2012, n. 95, è stata disciplinata la sottoscrizione pubblica dei c.d. «Nuovi Strumenti Finanziari» in favore del Monte dei Paschi di Siena, i c.d. Monti bond, disciplinati dall'art. 23 *septies* e dal comma 3 del successivo articolo 23 *octies*. Nel giugno 2015 la banca ha terminato il rimborso dei Monti bond, ma una parte degli interessi ancora dovuti allo Stato, pari a circa 240 milioni di Euro, sono stati rimborsati tramite azioni, facendo assumere al MEF la veste di azionista della banca con il 4 per cento del capitale.

<sup>107</sup> Sul punto, sia consentito rinviare a G. BEFANI, *Non performing loan*, cit. per ulteriori approfondimenti critici.

<sup>108</sup> In particolare, è fallita la conversione «volontaria» delle obbligazioni subordinate del Monte dei Paschi da parte dei vari obbligazionisti sottoscrittori del bond *Upper Tier 2* in scadenza a maggio 2018. Tra le diverse concause del fallimento, in primo luogo è possibile rilevare proprio la delicata posizione, tra l'incudine e il martello, degli obbligazionisti che si sarebbero visti costretti a scegliere tra «mangiarsi la minestra» di una conversione alla pari in azioni del valore nominale dell'obbligazione già sottoscritta, il c.d. *debt-to-equity swap*, ovvero a «buttarsi dalla finestra» e restare in attesa dell'evolversi degli eventi, rischiando però, in caso di perdurante insuccesso della ricapitalizzazione, l'eventuale conversione forzata delle obbligazioni sottoscritte a un valore sensibilmente inferiore. In secondo luogo, il fallimento è ascrivibile anche al cortocircuito normativo della regolamentazione bancaria, perché la maggioranza di quegli obbligazionisti che avrebbero dovuto aderire alla conversione «volontaria», sarebbe stata rappresentata da investitori non professionali, protetti dalla rigida normativa prevista dalle note direttive MIFID a tutela della c.d. adeguatezza bloccante, e impossibilitati, anche volendo, ad aderire all'iniziativa senza una preventiva autorizzazione della Consob. Sul punto, per ulteriori ap-

del direttivo dell'istituto Pinoltro al Ministero dell'economia di una formale istanza di ricapitalizzazione «precauzionale».

All'esito dell'intervento, che rappresenta il primo inserito nell'alveo delle disposizioni della Direttiva 2014/59, il MEF è risultato titolare del 53,4 per cento della quota del capitale sociale, quota successivamente ampliata al 68,2 per cento, dopo che la quasi totalità degli obbligazionisti piccoli risparmiatori, hanno convertito le proprie azioni, ricevendo in cambio bond *senior* della banca stessa<sup>109</sup>.

Conclusa (per il momento) la vicenda con lo Stato azionista di maggioranza del Monte dei Paschi, nel corso del 2017 il Governo italiano ha dovuto nuovamente intervenire d'urgenza con il d.l. 25 giugno 2017 n. 99 per «assicurare la parità di trattamento dei creditori» nel contesto di una ricapitalizzazione precauzionale nel settore creditizio e per porre rimedio alla liquidazione coatta amministrativa di Banca Popolare di Vicenza e di Veneto Banca.

Le due banche venete, infatti, nonostante il tentativo di stabilizzazione offerto dal fondo Atlante<sup>110</sup>, sono state comunque poste in liquidazione coatta amministrativa, e a seguito dello scorporo dell'attività aziendale in due banche ponte, sono state successivamente cedute ad Intesa Sanpaolo al prezzo simbolico di 50 centesimi l'una, mentre i rispettivi crediti deteriorati e gli incagli rimasti fuori dalle operazioni di cessione sono stati trasferiti alla Società di gestione delle attività.

---

profondimenti, sia consentito rinviare a G. BEFANI, *El rescate publico de Monte Paschi de Siena: algunas cuestiones problemáticas*. Relazione al *Congreso Internacional de Derecho Bancario «Problemas recurrentes de los mercados financieros: financiación alternativa, gestión de la información y protección del cliente»*, tenutosi a Valencia il 26-27 Ottobre 2017, in corso di pubblicazione tra gli atti del congresso.

<sup>109</sup> Sulla condivisione degli oneri, in particolare, era emerso il problema, più politico che giuridico in verità di come tutelare gli investitori non professionali sottoscrittori del bond *Upper Tier 2* e come contemperare, eventualmente, la loro posizione protetta dall'adeguatezza bloccante con la procedura di conversione forzata del bond in azioni. Il decreto 237/2016, infatti, ha previsto all'art. 19 la possibilità per il MEF «in caso di transazione tra l'emittente o una società del suo gruppo e gli azionisti divenuti tali a seguito dell'applicazione delle misure di ripartizione degli oneri» di acquistare le azioni rivenienti dall'applicazione di dette misure, se ricorrono cumulativamente determinate condizioni tra le quali, la lett. b), espressamente prescrive che gli azionisti «convertiti» non debbano essere né controparti qualificate, né clienti professionali ai sensi del TUFIN.

<sup>110</sup> A maggio 2016, infatti, Banca Popolare di Vicenza aveva emesso 15 miliardi di azioni a 0,10 euro ciascuna sottoscritte interamente dal fondo per un controvalore di 1,5 miliardi di euro, arrivando a controllarne il 99,33 per cento del capitale sociale. A fine giugno 2016 anche Veneto Banca ha emesso 10 miliardi di azioni a 0,10 euro ciascuna, sottoscritte dal fondo per un controvalore complessivo di 988.582.329,50 euro, controllandone il 97,64 per cento del capitale sociale.

## 10. Le prospettive evolutive dell'intervento pubblico: *bad bank* pubblica e banche nazionali di promozione.

Nonostante i complessivi risultati oggetto dell'analisi della Banca d'Italia<sup>111</sup> abbiano mostrato che la soluzione della crisi delle banche venete e la ricapitalizzazione precauzionale del Monte dei Paschi di Siena abbiano contribuito a rafforzare la fiducia degli investitori nelle banche italiane, la stessa Banca d'Italia<sup>112</sup> ha rilevato come il settore bancario continui a rimanere esposto a *shock* di origine interna o internazionale, con dei perduranti effetti sui mercati dei capitali e sulla crescita economica, laddove le maggiori fonti di incertezza deriverebbero proprio dalle importanti iniziative regolamentari internazionali, in corso di completamento.

In particolare, il riferimento di maggiore preoccupazione è dato dagli stringenti requisiti prudenziali di accantonamento nell'ambito di Basilea 3, attualmente in corso di rinegoziazione in vista del futuro pacchetto di Basilea 4, nonché dall'introduzione dei requisiti necessari per assorbire le perdite in caso di risoluzione nell'ambito del *Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities*, (il c.d. MREL<sup>113</sup>) e anche dall'entrata in vigore nel corso del 2018 del nuovo *standard* contabile sulla valutazione degli strumenti finanziari, (il c.d. IFRS 9<sup>114</sup>) che impone alle banche di analizzare con un'ottica preventiva le potenziali svalutazioni dei crediti deteriorati, attraverso degli accantonamenti «di riserva» basati sulle perdite attese, rispetto alle perdite registrate nel passato, influenzando non po-

---

<sup>111</sup> Analisi pubblicata nel Rapporto sulla stabilità finanziaria di novembre 2017, consultabile su BANCA D'ITALIA, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, n. 2/2017, p. 23.

<sup>112</sup> Cfr. al riguardo il richiamo dell'analisi menzionata al Rapporto sulla stabilità finanziaria di novembre 2016, liberamente consultabile su BANCA D'ITALIA, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, n. 2/2016, p. 23 ss.

<sup>113</sup> Il MREL è un requisito di stabilità introdotto dalla direttiva 2014/59 per assicurare l'effettiva operatività del *Bail-in* attraverso un aumento della capacità di assorbimento delle perdite degli istituti bancari. Il coefficiente è calcolato come l'importo di fondi propri e passività ammissibili espresso in percentuale del totale di passività e fondi propri. Nello specifico, le passività computabili ai fini MREL sono un sottoinsieme di quelle potenzialmente coinvolte in caso di applicazione del *Bail-in*, con l'obiettivo di aumentare, nel passivo delle banche, la presenza di strumenti ad elevata capacità di assorbimento delle perdite, in modo da consentirne la liquidazione senza pregiudicare la stabilità finanziaria e senza necessità di ricorrere a fondi pubblici. I criteri di ammissibilità più rilevanti sono elencati nell'art. 45 della BRRD, e tra questi: la durata residua di almeno un anno; che la passività non risulti da un derivato né che sia coperta da alcun tipo di garanzia fornita dalla banca come il caso dei *covered bond*, o finanziamenti della BCE.

<sup>114</sup> L'IFRS9 introduce un nuovo approccio per la classificazione di tutti gli strumenti finanziari, inclusi i derivati incorporati in altri strumenti finanziari, basato sulla logica del «Cash Flow» e sul «modello di business» per cui l'asset è detenuto, rimpiazzando le precedenti regole di classificazione di difficile applicazione. Inoltre viene previsto un unico modello per la determinazione dell'*impairment* al fine della misurazione degli strumenti finanziari.

co sulla capacità di erogazione di nuovo credito all'economia reale<sup>115</sup>.

In questo difficile scenario, pertanto, è emersa la consapevolezza della impossibilità di affidare la gestione delle crisi bancarie a dei modelli ispirati alle semplici logiche di mercato, perché le riscontrate maggiori difficoltà di accesso al finanziamento dell'economia hanno imposto la ricerca di nuove soluzioni istituzionali che diano garanzia di stabilità del settore bancario nel suo complesso anche sulla scia della progressiva rilettura sul ruolo di stimolo e promozione dei pubblici poteri nei fatti dell'economia, così come rilanciata nel 2015<sup>116</sup> nell'ambito del c.d. Piano Juncker di promozione degli investimenti per l'Europa.

In questo nuovo contesto, dove l'esigenza di intervento pubblico non risiede più tanto e solo nella stabilizzazione temporanea di una crisi, quanto nella promozione diretta degli investimenti a sostegno dell'economia reale, si inseriscono due figure istituzionali di indiscutibile interesse: la *bad bank* pubblica<sup>117</sup>, da un lato, e la banca nazionale di promozione, dall'altro.

---

<sup>115</sup> Sul punto, la Banca d'Italia ha rilevato come l'introduzione dell'IFRS 9 determinerà per le banche italiane una riduzione media del capitale di migliore qualità in rapporto alle attività ponderate per il rischio (*common equity tier 1 ratio*, c.d. CET1 ratio) stimata in 38 punti base, quasi interamente attribuibile agli effetti prodotti dal nuovo modello di calcolo delle rettifiche. Per ulteriori approfondimenti e statistiche economiche, si rinvia a BANCA D'ITALIA, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, n. 2/2017, p. 36.

<sup>116</sup> Significativi, al riguardo, sono il Regolamento (UE) 2015/1017 del 25 giugno 2015 relativo al Fondo europeo per gli investimenti strategici; la Comunicazione della Commissione del 13 gennaio 2015 «Sfruttare al meglio la flessibilità consentita dalle norme vigenti del patto di stabilità e crescita»; il Regolamento (UE) n. 2015/760 del 29 aprile 2015, relativo ai fondi di investimento europei a lungo termine, nonché la Comunicazione della Commissione del 22 luglio 2015, che chiarisce il ruolo delle banche nazionali di promozione a sostegno del piano di investimenti per l'Europa.

<sup>117</sup> Il ricorso alla figura istituzionale della *bad bank* pubblica, come evidenziato, ha visto la Società di gestione delle attività fare da apripista negli anni '90 nella gestione dei crediti deteriorati del Banco di Napoli. Sulla scia di questo intervento, all'indomani della crisi finanziaria del 2008, altri governi hanno seguito la strada italiana di istituire un referente unico totalmente pubblico o misto. A livello comparato, appaiono significative le diverse esperienze dell'Irlanda, che ha istituito nel 2009 la *National Asset Management Agency*; dell'Inghilterra, che nel 2010 ha istituito la *UK Asset Resolution*, quale *state owned limited company* di gestione degli attivi deteriorati delle banche Bradford & Bingley e Northern Rock appena nazionalizzate; nonché della Spagna, che nel 2012 ha istituito la *Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria*, in forma mista pubblico-privata perché partecipata solo al 45 per cento dal *Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria*, nell'ambito di una più ampia operazione finalizzata alla riorganizzazione e la ristrutturazione di istituti di credito in sofferenza, anche di piccole e medie dimensioni patrimoniali come le *Cajas de ahorro* e *Cooperativas de crédito*. La SAREB, in particolare, a differenza della SGA si presenta come una società di diritto singolare, perché in forza di quanto espressamente previsto dall'art. 19 del Real Decreto 1559/2012, non può avere una partecipazione pubblica superiore o uguale al 50% del totale delle azioni. Sul punto, oltre a quanto già evidenziato *supra* sub. nota 73, per ulteriori approfondimenti della dottrina spagnola sulle misure di gestione e sulle cause della crisi bancaria iberica, si rinvia a J. A. UREÑA SALCEDO, *Crisis y transformación del sistema bancario español*, in *Revista General de Derecho Administrativo* 40/2015, nonché ID. *La crisis del sistema financiero y la transformación de las Cajas de Ahorro en España*, in *Derecho de la regulación económica* di Santiago Muñoz Machado (dir.), Árbol académico, Vol. 10, 2010, p. 367 e ss.

Sulla prima figura, non certo nuova nel panorama giuridico italiano, assume un ruolo decisivo la Società di gestione per le attività, la quale, forte della positiva esperienza maturata nella gestione delle sofferenze del Banco di Napoli degli anni '90, ha visto con l'emanazione dell'art. 7 del d.l. 3 maggio 2016, n. 59 il trasferimento al MEF delle proprie azioni rappresentative dell'intero capitale sociale possedute da Intesa Sanpaolo e il contestuale «sdoganamento istituzionale» attraverso la possibilità di acquistare sul mercato i crediti, le partecipazioni sociali e le attività finanziarie di altri istituti bancari. Questa apertura, infatti, ha consentito sia la successiva sottoscrizione delle quote del Fondo Atlante 2 e sia di essere cessionaria dei crediti deteriorati delle aziende e società di Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca non acquistate da Intesa San Paolo in forza delle previsioni dell'art. 5 del d.l. 25 giugno 2017 n. 99.

Sulla seconda figura, appare significativa la previsione della legge di stabilità 28 dicembre 2015, n. 208, che, al comma 826, ha individuato la Cassa depositi e prestiti quale «banca nazionale di promozione».

L'importanza di una tale qualifica rileva dalla relativa definizione offerta dalla normativa europea; infatti, per Banca nazionale di promozione si intende quella «entità giuridica che espleta attività finanziarie su base professionale, cui è stato conferito un mandato da uno Stato membro o da un'entità dello Stato membro, a livello centrale, regionale o locale, per svolgere attività di sviluppo o di promozione». Nello specifico, il comma 827 della legge di stabilità 2016 ha abilitato Cassa depositi e prestiti a svolgere le attività degli istituti nazionali di promozione previste dal regolamento (UE) 2015/1017<sup>118</sup>, nonché i compiti previsti dal regolamento (UE) n. 1303/2013<sup>119</sup> anche utilizzando le risorse della gestione separata di cui all'art. 5, comma 8, del d.l. 30 settembre 2003, n. 269<sup>120</sup>, usufruendo della

---

<sup>118</sup> Relativo al Fondo europeo per gli investimenti strategici.

<sup>119</sup> Recante disposizioni comuni sul Fondo europeo di sviluppo regionale, sul Fondo sociale europeo, sul Fondo di coesione, sul Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale e sul Fondo europeo per gli affari marittimi e la pesca.

<sup>120</sup> Decreto di trasformazione di Cassa depositi e prestiti in S.p.A., in gestione separata, ex art. 5 comma 7 lettera a) del d.l. 269/2003, rientrano i finanziamenti degli investimenti statali e degli enti territoriali, Regioni, Province, Comuni e altri enti pubblici; l'assunzione delle partecipazioni trasferite o conferite alla Cassa in forza delle previsioni del D.M. 5 dicembre 2003 del Ministero dell'economia e delle finanze, nonché «la gestione di ogni altra funzione di rilievo pubblicistico e attività di interesse generale assegnata alla nuova Cassa depositi e prestiti S.p.A. per atto normativo, amministrativo o convenzionale». In forza del successivo comma 8, CDP S.p.A. assume partecipazioni e svolge le attività, strumentali, connesse e accessorie; per l'attuazione di quanto previsto al comma 7, lettera a), la CDP S.p.A. istituisce un sistema separato ai soli fini contabili ed organizzativi, la cui gestione è uniformata a criteri di trasparenza e di salvaguardia dell'equilibrio

garanzia statale nel rispetto della disciplina generale sugli aiuti di Stato<sup>121</sup>.

Questo espresso riconoscimento, e questa istituzionalizzazione formale delle relative attività non è questione di poco conto, perché, come chiarito dalla Commissione europea<sup>122</sup>, «la principale motivazione economica dell'istituzione di una banca di promozione risiede nel fatto che i fallimenti del mercato<sup>123</sup> possono ridurre gli investimenti e, di conseguenza, rallentare la crescita dell'Unione portandola a livelli non efficienti sotto il profilo economico, e che un istituto con un mandato pubblico si trova in posizione migliore rispetto agli operatori privati per rimediare ai fallimenti del mercato», potendo oltretutto finanziare piattaforme di investimento o singoli progetti di concerto con le analoghe istituzioni europee consorelle.

## 11. Considerazioni conclusive.

Tirando le fila del discorso, dall'analisi storico-giuridica dei diversi interventi pubblici degli ultimi 125 anni, è possibile trarre alcune considerazioni conclusive.

In primo luogo, la constatazione di come nel sistema bancario sia connotata la «impermanenza istituzionale» dovuta al verificarsi di situazioni di crisi che a carattere periodico pongono in discussione l'assetto regolamentare vigente. In secondo luogo, che le regole istituzionali poste al suo funzionamento

---

economico. Sono assegnate alla gestione separata le partecipazioni e le attività ad essa strumentali, connesse e accessorie, e le attività di assistenza e di consulenza in favore dei soggetti di cui al comma 7, lettera a). Sul punto si rinvia a M. SANINO, *Le fondazioni bancarie: ultimo atto?*, Torino, Giappichelli, 2009, pag. 145.

<sup>121</sup> Si veda, al riguardo, la Comunicazione (2008/C 155/02) della Commissione sull'applicazione degli articoli 87 e 88 del trattato CE agli aiuti di Stato concessi sotto forma di garanzie che, tra l'altro, individua alcune condizioni volte ad escludere la presenza di aiuti di Stato, tra le quali: i) che il mutuatario non si trovi in difficoltà finanziarie; ii) che l'entità della garanzia possa essere correttamente misurata al momento della concessione; iii) che la garanzia non assista più dell'80 per cento del prestito o di altra obbligazione finanziaria in essere; iv) che per la garanzia venga pagato un prezzo orientato al mercato.

<sup>122</sup> Comunicazione della Commissione del 22 luglio 2015, che chiarisce il ruolo delle banche nazionali di promozione a sostegno del piano di investimenti per l'Europa

<sup>123</sup> I fallimenti del mercato possono essere dovuti i) all'asimmetria informativa; ii) alle esternalità e iii) al potere di mercato (debolezza della concorrenza). Essi incidono sia sulla domanda che sull'offerta di investimenti. Esempi tipici sono i) il razionamento del credito e la domanda di rendimenti elevati, a causa degli elevati costi di transazione delle banche sostenuti per l'individuazione di progetti di investimento economicamente sostenibili (ad esempio nel settore delle PMI); ii) l'insufficienza degli investimenti in settori quali la ricerca e lo sviluppo, le infrastrutture, l'istruzione e i progetti ambientali, in cui i benefici generati dagli investimenti possono andare anche a vantaggio dei concorrenti e iii) l'insufficiente offerta di servizi finanziari, dovuta alla concentrazione di mercato in esito a fusioni, uscite dei concorrenti o altri ostacoli alla concorrenza effettiva. Un'esternalità specifica nel contesto dell'Unione europea è rappresentata dall'integrazione rafforzata del mercato, promossa dai progetti transfrontalieri.

si siano limitate a rimediare «in corsa» ad un problema già manifesto, risultando del tutto inadatte a scongiurare quelle situazioni destabilizzanti comunque prevedibili. In terzo luogo, che il governo delle banche è gestito dai pubblici poteri secondo una disarticolata presenza pubblica multilivello, rappresentata ancora dalla terna Banca d'Italia (foss'anche uscita ridimensionata dallo scandalo dei «furbetti del quartierino»), CICR e Ministero competente (oggi dell'economia) quasi a retaggio dell'originario ordinamento sezionale sui cui però si è innestato l'archetipo istituzionale dell'Autorità Bancaria Europea, della Banca Centrale Europea e del Comitato di Basilea, non senza sovrapposizione di competenze e di responsabilità. Infine, la constatazione di come il governo delle banche, quale che sia il ruolo economico dello Stato nelle sue differenti scansioni temporali, continui a rappresentare un durissimo banco di prova della relativa giustificazione teorica.

Appare infatti emblematico come il settore bancario abbia visto e in un certo senso subito il fallimento istituzionale e regolatorio sia dello Stato *neutrale*<sup>124</sup>, sia dello Stato *imprenditore*<sup>125</sup> e anche dello Stato *regolatore*<sup>126</sup>, tutti travolti, in

---

<sup>124</sup> Basato sulle teorie economiche di John Stuart Mill e di Nassau Senior, rappresenterebbe difatti il primo periodo ricompreso tra Unità d'Italia e il primo dopoguerra, dove lo Stato si limita ad assistere allo svolgersi della competizione economica secondo il principio di matrice liberale del *laissez faire* e delle regole proprie del mercato, assicurando soltanto l'apprestamento di strumenti giuridici idonei a garantirne il funzionamento. Cfr. sul M. S. GIANNINI, *Le imprese pubbliche in Italia*, in *Riv. Soc.* 1958, p. 232 ss., nonché i rilievi di F. GALGANO, *Pubblico e privato nella regolazione dei rapporti economici*, in *La costituzione economica*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia* diretto da F. Galgano, vol. I, Cedam, Padova, 1977, p. 105 ss. Il contesto di riferimento di questi anni vede la «formazione» del Diritto Amministrativo nei tre Paesi a diritto amministrativo per eccellenza, Francia, Germania e Italia, attraverso i suoi due aspetti, distinti ma correlati, della formazione di un settore della legislazione che corrisponda a tale denominazione da un lato, e dell'affermazione di una serie di studi e di studiosi specializzati in quel campo di indagine. In quegli anni, infatti, la Germania Imperiale raggiunge l'unità con la Costituzione e una serie di leggi amministrative che costituiranno oggetto di applicazioni ed elaborazioni originarie; in Francia con il notissimo *Arrêt Blanco* del 1873 viene identificato nel *service public* l'elemento che consente la sottoposizione alla giurisdizione del *Conseil d'Etat* una determinata attività amministrativa; in Italia la legge 31 marzo 1889 n. 5992 istitutiva della quarta sezione del Consiglio di Stato consente l'affermazione di una giurisprudenza amministrativa e all'elaborazione di regole particolari. Sull'evoluzione del diritto amministrativo, nell'economia del presente lavoro, si rinvia *ex multis* a L. MANNORI, (voce) *Diritto amministrativo (dal medioevo al XIX secolo)*, in *Dig. disc. pubbl.*, vol. 5, p. 171 ss., nonché B. SORDI, (voce) *Diritto amministrativo (evoluzione dal XIX secolo)*, in *ivi*, p. 182 ss.

<sup>125</sup> Basato essenzialmente sulla dottrina economica di John Maynard Keynes, rappresenterebbe il secondo periodo di intervento, ricompreso tra la grande crisi del 1929 e il crollo dell'Unione Sovietica di inizio anni '90, quale figlio legittimo del dirigismo fascista per fronteggiare gli effetti della depressione a seguito della crisi del 1929, dove lo Stato interventista repubblicano, nato dall'incontro delle ideologie solidaristiche cattoliche e collettivistico-marxiste con quella liberale, interviene direttamente nell'attività economica, costituendo appositi centri di riferimento, che consentano l'attuazione delle varie strategie, ora di sostegno, ora di controllo, rispettivamente, l'IRI nel 1933, il Ministero partecipazioni statali nel 1956. Per una ricostru-

un modo e nell'altro, sotto il peso dei vincoli da essi stessi imposti o abrogati, e nell'incapacità di scongiurare le inevitabili crisi creditizie.

Quest'ultima considerazione, in particolare, impone a sua volta una rilettura sul delicato rapporto con le istituzioni europee. Infatti, se come è noto, sulle differenti teorie concernenti il ruolo ed i limiti dell'intervento pubblico nell'economia influiscono diversi fattori storico-politici e diverse *Weltanschauungen*, le condizioni congiunturali attuali, caratterizzate forse per la prima volta dalla contemporanea presenza tanto della crisi delle finanze pubbliche, strette sotto la morsa del Patto di stabilità e crescita e dalla crisi dei debiti sovrani del 2011, quanto dei capitali privati, ancora falciati dalla depressione finanziaria susseguente alla crisi dei mutui *sub-prime*, hanno imposto una doverosa riconsiderazione sul ruolo economico dello Stato, «tornato» sulla scena economica con strumenti differenti rispetto alla pervasività dei precedenti interventi<sup>127</sup>, per temperare anche gli effetti negativi della crisi sulla redistribuzione del reddito delle classi più esposte<sup>128</sup>.

Il lento processo d'integrazione bancaria europea, alla luce delle problematiche riscontrate, ha mostrato tutti i suoi limiti, perché se da un lato gli Stati non dispongono più della libertà di manovra che avevano un tempo, è altrettanto chiaro che le relative funzioni non abbiano trovato una chiara allocazione in ambito europeo. Come è stato giustamente osservato «l'Europa *non fait et non fait faire*», perché preclude agli Stati di adottare delle chiare misure di politica economica, ma non si è ancora dotata di propri strumenti che consentano un interven-

---

zione storica del fenomeno cfr. *ex multis*, E. CIANCI, *Nascita dello Stato imprenditore in Italia*, Milano, Giuffrè, 1977.

<sup>126</sup> Basato essenzialmente sulla dottrina economica di matrice liberista della Scuola di Chicago dei premi Nobel Friedman e Stigler, rappresenterebbe il terzo periodo di intervento ricompreso tra il 1992 ed il 2008, dove a seguito del verificarsi di nuovi equilibri delle dinamiche socio-politiche, lo Stato ha deciso di «ritirarsi» dall'economia, determinando quella generalizzata «fuga» dal diritto amministrativo degli anni '90 sulla scia dell'enfasi pan-privatista che aveva coinvolto tutti i settori, compreso quello bancario, ritenuto erroneamente destinato ad orientarsi verso criteri di funzionamento sempre più vicini alle logiche di mercato. Il ritiro dello Stato dall'economia, tuttavia, non ha comportato il ritorno ad una posizione di neutralità, bensì ha assunto la qualifica di regolatore terzo, di arbitro tendenzialmente imparziale che fissa regole e vigila il rispetto attraverso apposite autorità indipendenti, previa dismissione delle partecipazioni pubbliche, la privatizzazione di enti e liberalizzazione dei servizi. Sull'affermarsi dello Stato regolatore cfr. *ex multis* A. LA SPINA – G. MAJONE, *Lo Stato regolatore*, Bologna, Il Mulino, 2000 e, con specifico riferimento al settore bancario, G. NAPOLITANO, *Il nuovo Stato salvatore*, cit.

<sup>127</sup> Cfr. *ex multis*, P. SAVONA, *Il ritorno dello Stato padrone*, Soveria Mannelli, Rubettino, 2009, nonché G. CERRINA FERRONI – G. F. FERRARI (a cura di), *Crisi economico finanziaria e intervento dello Stato, Modelli comparati e prospettive*, Torino, Giappichelli, 2012.

<sup>128</sup> Cfr. da ultimo i rilievi di T. PIKETTY, *Il capitale nel XXI secolo*, Milano, Bompiani, 2014.

to diretto nell'economia<sup>129</sup>. Gli Stati nazionali, infatti, rimangono ancora gli unici enti sovrani a finalità generale in grado di impiegare risorse finanziarie correlate agli strumentali poteri normativi e amministrativi di controllo e promozione.

In tale frangente, pertanto, appare significativa la scelta italiana di concentrare l'intervento pubblico direttamente sul campo delle attività di intermediazione bancaria e creditizia. Tanto la Cassa depositi e prestiti, quanto la Società di gestione di Attività, infatti, oltre ad essere accomunate dal medesimo «socio pubblico»<sup>130</sup>, a vivere lo stesso «paradosso bancario» e avere la stessa veste giuridica di intermediario non bancario ex art. 106 del Testo unico bancario, hanno anche lo stesso presupposto teorico di esistenza.

I riscontrati fallimenti del mercato, infatti, hanno imposto al Legislatore la creazione di un centro istituzionale di riferimento di preminenti interessi pubblici, ma ancora permeato da una matrice privatistica ispirata al criterio dell'investitore di mercato.

Per massimizzare il valore dei crediti deteriorati ceduti, ed evitare al contempo che vengano rilevati sottocosto da investitori terzi, infatti, l'art. 5 comma 3 del menzionato d.l. 99/2017, ha autorizzato la Società di gestione di Attività<sup>131</sup> ad amministrare i crediti e gli altri beni e rapporti giuridici acquistati «anche» in deroga alle disposizioni di carattere generale aventi ad oggetto l'adeguatezza patrimoniale di cui all'articolo 108 del Testo unico bancario, compensando in tal modo i limiti strutturali dei nuovi requisiti patrimoniali che verrebbero totalmente aggirati.

Quanto alla Cassa depositi e prestiti, intervenuta prima quale partecipante sia del Fondo di risoluzione bancaria, e sia del fondo Atlante, e poi nella veste di Banca nazionale di promozione, è opportuno rilevare come la possibilità di impegno della gestione separata, se da un lato consente di convogliare il risparmio postale privato verso delle finalità politiche di tipo keynesiano, dall'altro presuppone un totale aggiramento dei limiti imposti dal patto di stabilità e crescita alla normativa di bilancio, e il tutto grazie ad un mero artificio contabile e normativo<sup>132</sup>.

---

<sup>129</sup> In questi termini, si veda G. M. CARUSO, *La gestione delle crisi bancarie in Italia fra vincoli di mercato e nuove prospettive di intervento pubblico nell'economia*, relazione tenuta al *Congreso intencional de derecho bancario. Problemas recurrentes de los mercados financieros: financiación alternativa, gestión de la información y protección del cliente*. Valencia 26-27 ottobre 2017, in corso di pubblicazione tra gli atti del congresso.

<sup>130</sup> Sulla natura dello Stato azionista, e sulla ricostruzione giuridica della figura socio pubblico, si rinvia all'elaborazione scientifica di G. M. CARUSO, *Il socio pubblico*, Napoli, Jovene, 2016, p. 560 ss.

<sup>131</sup> Iscritta all'albo unico degli intermediari finanziari di cui all'art. 160 del TUB, quindi senza avere la licenza bancaria.

<sup>132</sup> Cassa depositi e prestiti, infatti, è esclusa dalla nozione di «amministrazione pubblica» cui è rimessa all'attuazione delle politiche di bilancio, laddove l'art. 2 della legge 196/2009, de-

Su entrambe le società lo Stato ha la maggioranza del capitale sociale per previsione espressa legislativa<sup>133</sup> e, sebbene la gestione dell'ente debba essere ispirata ai criteri di sostenibilità economica, il potere di direttiva ministeriale e la composizione «allargata» del Consiglio d'amministrazione assicurano comunque che la gestione societaria possa trascendere da una prospettiva puramente reddituale per assicurare la missione di interesse generale assegnata dal legislatore.

L'insieme di questi aspetti, unito alla sostanziale libertà di intervento in una cornice normativa ancora poco chiara sull'effettivo ruolo delle *bad bank* pubbliche e delle banche nazionali di promozione, impone un'ulteriore riflessione sulla tenuta di un sistema ancora basato sul criterio dell'investitore di mercato come condizione di legittimità dell'intervento pubblico<sup>134</sup>.

---

manda la relativa individuazione agli «enti e i soggetti indicati a fini statistici nell'elenco oggetto del comunicato dell'Istituto nazionale di statistica». Ma la nozione unitaria di amministrazione pubblica, ai fini contabili, rappresenta un aggregato composito elaborato in seno al *Sistema europeo dei conti nazionali e regionali*, il c.d. SEC2010 contenuto nel Regolamento (UE) n. 549/2013, quale sistema contabile in accordo con le linee guida internazionali stabilite nel Sistema dei conti nazionali delle Nazioni Unite che descrive in maniera sistematica e dettagliata il complesso di una economia «aggregata», i suoi componenti e le sue relazioni con altre economie. Cassa depositi e prestiti è stata così classificata come una «società finanziaria» appartenente al Settore S12 del SEC2010 e, nello specifico, rientra nel sotto-settore S.122 «altre istituzioni finanziarie monetarie»; restando così al di fuori del perimetro delle amministrazioni pubbliche (Settore S13), e le sue attività non incidono sul bilancio pubblico. Su tali aspetti, si veda BANCA D'ITALIA, *La trasformazione della Cassa depositi e prestiti in società per azioni e gli effetti sul debito pubblico*, in *Bollettino economico*, n. 42, 2004, nonché i dettagli tecnico-contabili rinvenibili in EUROSTAT, *Manuale del SEC2010 sul disavanzo e sul debito pubblico*, 2014.

<sup>133</sup> Cfr. a riguardo l'art. 5. Comma 2 d.l. 269/2003 per CDP e l'art. 7 del d.l. 59/2016 per SGA.

<sup>134</sup> Sull'origine del criterio, si veda per tutti l'elaborazione di A. PAPPALARDO, *La prise de participation de l'Etat dans le capital d'entreprises*, in *Interventions publiques et droit communautaire*, Pedone, 1988, p. 143. Per un approccio critico al criterio dell'investitore di mercato come condizione legittimante l'intervento pubblico, si vedano le considerazioni di G. M. CARUSO, *Caratteri evolutivi del criterio dell'investitore di mercato. La contrapposizione fra Stato azionista e Stato autorità negli incerti parametri europei*, in *Riv. Ital. Dir. Pubbl. Comunitario*, 1/2014, p. 113 e ss., per il quale «la valutazione che è chiamata a svolgere la Commissione è esposta ad una serie di fattori di complicazione che si innestano proprio nel processo di comparazione. L'assenza di standard comportamentali predefiniti, il non sempre agevole riscontro di un operatore privato in analoghe posizioni unitamente ai dubbi sulle prospettive temporali in cui deve realizzarsi la redditività dell'operazione posta in essere hanno reso l'applicazione del criterio tutt'altro che agevole». A livello comparato, ad analoghe considerazioni critiche sulla tenuta del modello è pervenuta anche la dottrina francese, che ha evidenziato come il modellamento sui comportamenti del privato non costituisca l'unica strada possibile per l'intervento pubblico nell'economia. Sul punto si rinvia *ex multis* a A. CARTIER-BRESSON, *L'État actionnaire*, Paris, 2010, p. 359; H. LESGUILLONS, *L'État actionnaire et le principe de l'investisseur privé*, in *Revue de Droit des Affaires Internationales*, 4/2003, p. 363, nonché B. VAN HANES - J. WOUTERS, *Les entreprises publiques et les règles européennes en matière d'aides d'Etat*, in *Revue du marché unique européenne*, 2/1999, p. 39. È poi da evidenziare che il rischio, come componente ineludibile di ogni attività economica, non sia aprioristicamente valutabile e, proprio per tali ragioni la dottrina maggioritaria tende a criticare l'impostazione accolta dalle istituzioni europee che, cercando di considerare le

Riflessione che, tra l'altro, troverebbe anche un concreto substrato ideologico «privatistico» da parte dei recenti studi di economia comportamentale che, nel dimostrare come le scelte dei privati solo occasionalmente rispondono ad un effettivo criterio di «razionalità economica», hanno valso il Nobel del 2017 all'economista Richard Thaler<sup>135</sup>.

A conclusione, pertanto, di quanto fin qui delineato sul nuovo modello di governo delle banche, è possibile trarre un'ulteriore considerazione conclusiva: le fondamenta dell'ordinamento amministrativo bancario non dipendono dalla eventuale qualificazione giuridica dell'attività in termini di servizio pubblico oppure dalla eventuale pubblicizzazione finanziaria o proprietaria dei vari istituti di credito, perché la relativa distinzione, basata su un approccio materialistico, ha perso di rilevanza a causa dell'inevitabile «temporalità» della relativa qualificazione.

Quel che rileva, semmai, è il fine primo e ultimo di garantire la stabile erogazione del credito all'economia reale, attraverso un apparato che, a prescindere dalla natura giuridica pubblica o privata, deve essere regolato, promosso, stimolato e corretto dai pubblici poteri per tutte le riscontrate finalità pubblicistiche.

---

varie misure in funzione delle prospettive di redditività prevedibile, sembra collidere con la stessa nozione di rischio d'impresa. Sul punto, A. PAPPALARDO, *op. cit.*; M. PARRISH, *On the private investor principle*, in *European Law Review*, 2003, p. 70.

<sup>135</sup> Si veda al riguardo il relativo contributo di R. THALER, *Misbehaving: The Making of Behavioral Economics*, W. W. Norton & Company. New York, 2015.