



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MILANO
DIPARTIMENTO DI STUDI INTERNAZIONALI
GIURIDICI E STORICO-POLITICI



LESS SIGNIFICANT BANKS (LSI)

ALLA RICERCA DELLA PROPORZIONALITÀ NELLE CRISI BANCARIE

a cura di

ALLEGRA CANEPA, GIAN LUCA GRECO, UGO MINNECI



G. Giappichelli Editore



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MILANO
DIPARTIMENTO DI STUDI INTERNAZIONALI
GIURIDICI E STORICO-POLITICI



COLLANA DI STUDI SCIENTIFICI

16

La Collana di studi scientifici del Dipartimento di Studi Internazionali, Giuridici e Storico-Politici dell'Università degli Studi di Milano raccoglie monografie e altri risultati inediti di ricerche, individuali e collettive, di Professori, Ricercatori, titolari di assegni di ricerca afferenti al Dipartimento, dottorandi di ricerca che svolgano la loro attività sotto la guida di un docente del Dipartimento, nonché, eccezionalmente, di studiosi esterni che svolgano attività di studio e ricerca nel Dipartimento o che con esso abbiano stabilmente collaborato.

La qualità scientifica delle pubblicazioni è assicurata da una procedura di c.d. double blind peer review ad opera di revisori esterni.

LESS SIGNIFICANT BANKS (LSI)

ALLA RICERCA DELLA PROPORZIONALITÀ
NELLE CRISI BANCARIE

a cura di

ALLEGRA CANEPA, GIAN LUCA GRECO, UGO MINNECI



G. Giappichelli Editore

© Copyright 2026 - G. GIAPPICHELLI EDITORE - TORINO

VIA PO, 21 - TEL. 011-81.53.111

<http://www.giappichelli.it>

ISBN/EAN 979-12-211-1979-4

ISBN/EAN 979-12-211-8483-9 (ebook - pdf)

ISBN/EAN 979-12-211-8484-6 (ebook - epub)

La pubblicazione del volume è stata finanziata con i fondi del Progetto di ricerca “Proportionating rules on bank crisis prevention and management to the case of retail banks: an analysis on the European and national legal framework (Pro.Re.Ba.)”, codice progetto: 2022YXTHZF_003, CUP Master: H53D23002980006, CUP derivato: G53D23002350006, finanziato dall’Unione Europea - Next Generation EU, PNRR, Missione 4, Componente 2, Investimento 1.1. - Bando PRIN 2022.



CC BY-NC-ND

Attribuzione - Non Commerciale - Non Opere Derivate

Pubblicato online nel mese di maggio 2026

Indice

	<i>pag.</i>
<i>Informazioni sugli Autori</i>	XIII
<i>Introduzione</i> di Iacopo Donati e Irene Mecatti	XV

Sezione I

LESS SIGNIFICANT INSTITUTION (LSI) E CRISI TRA PROPORZIONALITÀ E RESILIENZA

LA PROPORZIONALITÀ DELL'ASSETTO ISTITUZIONALE DEL SISTEMA DAL LATO DELLE COMPETENZE RELATIVE ALLE SITUAZIONI DI CRISI, ANCHE TEMPORANEA, DELLE IMPRESE BANCARIE

Gianluca Romagnoli

1. Considerazioni introduttive	3
2. Un quadro d'insieme: le amministrazioni coinvolte nelle crisi reversibili ed irreversibili	7
3. L'utilità di una valutazione dell'assetto esistente attraverso il parametro della proporzionalità	12
4. Uno sguardo all'assetto istituzionale europeo	15
5. Uno sguardo all'assetto istituzionale domestico	19
6. Una conclusione	22

LA PROPORZIONALITÀ NELLA GESTIONE DELLE CRISI DELLE MEDIE E PICCOLE BANCHE: UN TENTATIVO DI UN APPROCCIO EMPIRICO

Gianluca Aloia

1. Premessa	25
2. Le determinanti delle crisi degli intermediari bancari e finanziari	26
3. La declinazione della proporzionalità nella concreta azione di gestione della crisi	27
4. La proporzionalità è sempre diretta?	35
5. Proporzionalità, discrezionalità e <i>level playing field</i>	37

6. Proporzionalità e semplificazione	39
7. Conclusioni	41

CRITICA ALLA (S)PROPORZIONALITÀ NEGLI AIUTI DI STATO ALLE BANCHE NON SISTEMICHE

Gian Luca Greco

1. Cenni telegrafici di storia recente della “dottrina” degli aiuti di Stato al sistema bancario	45
2. Sullo (s)bilanciamento degli interessi nel <i>burden sharing</i> “preventivo” per le piccole banche	49
3. Aiuti di Stato, <i>burden sharing</i> “preventivo” e tutela del risparmio individuale: un bilanciamento da rivedere	52
4. Aiuti di Stato e BRRD: serve una riforma congiunta	55

EARLY INTERVENTION MEASURES AND PROPORTIONALITY

Marco Lamandini

1. A premise	57
2. Looking backward	58
3. Looking into the present	60
4. Looking into the future	62

CESSIONE E GESTIONE DEI CREDITI IN SOFFERENZA

Ugo Minneci

67

LE CRISI DELLE BANCHE MEDIO-PICCOLE TRA PROCEDURE SPECIALI E DI DIRITTO COMUNE

Marco Novara

1. Oggetto dell’analisi e punto di osservazione	71
2. La crescente assimilazione del diritto comune della crisi alla disciplina speciale delle crisi bancarie	72
3. La FOLTF <i>assessment</i> e l’accertamento del “rischio di rischio” di dissesto	75
4. Il ruolo degli amministratori	79
5. Conclusioni	81

L'ENTE-PONTE COME STRUMENTO PER LA SOLUZIONE DELLA CRISI DI BANCHE NON SISTEMICHE: LA QUESTIONE DELLA PROPORZIONALITÀ

Michele Cossa

1. Premessa	85
2. <i>Bridge banks</i> e crisi bancarie: l'esperienza nazionale ed internazionale	87
3. Le caratteristiche e la complessità dell'istituto	91
4. Lo strumento dell'ente-ponte in un sistema a doppio binario	95
5. La <i>bridge bank</i> alla luce del giudizio di proporzionalità	96

I COMMISSARI IN TEMPORANEO AFFIANCAMENTO

Sido Bonfatti

1. La struttura della disciplina delle crisi delle banche	101
2. I presupposti generali della applicazione della disciplina delle situazioni di "crisi" delle banche e la tipologia degli interventi ipotizzabili	103
3. Gli interventi sugli organi di amministrazione e controllo della banca	103
4. <i>Segue. Removal</i> "collettivo", <i>removal</i> "individuale", "Commissari in affiancamento" e "scioglimento" degli organi	107
5. Gli interventi "provvisori" o "temporanei" sull'organo di amministrazione della banca. Le modifiche alla legge bancaria e al Testo unico bancario apportate dal recepimento della dir. 2014/59/UE	108
6. I presupposti della adottabilità della " <i>misura di intervento precoce</i> " della nomina del Commissario in temporaneo affiancamento	110
7. Il procedimento di nomina ed i poteri e funzioni dei Commissari in temporaneo affiancamento	112
8. Gli effetti dell'adozione della nomina del Commissario in temporaneo affiancamento: il rinvio alle disposizioni dell'amministrazione straordinaria	114
9. <i>Segue.</i> Gli effetti della proposizione dell'azione di responsabilità sociale nei confronti degli amministratori "affiancati" dai Commissari in temporaneo affiancamento	117
10. <i>Segue.</i> La natura giuridica dei Commissari in temporaneo affiancamento e la soggezione al Codice deontologico per i componenti degli organi nominati dalla Banca d'Italia	118
11. I Commissari in temporaneo affiancamento nei confronti della "capo-gruppo" e delle società di un gruppo bancario	118
12. I singoli casi di specie	119
13. Conclusioni	122

LA RESILIENZA DEL MERCATO BANCARIO ALLA PROVA
DELLA FRAMMENTAZIONE GEOECONOMICA
E DELLE VULNERABILITÀ TECNOLOGICHE

Allegra Canepa

1. Evoluzione del mercato bancario e aggiornamento delle tipologie di vulnerabilità tra tecnologia e geopolitica	125
2. L'impatto delle relazioni internazionali sull'entità del rischio geopolitico: il caso delle esternalizzazioni	128
2.1. L'esternalizzazione dei servizi cloud e la dipendenza da Paesi terzi tra revisione del Cybersecurity Act e discussione del Cloud and AI Development Act (c.d. CADA)	131
3. La dimensione incerta della vulnerabilità tecnologica: quando il rischio è amplificato dal modello di business e dalla comunicazione digitale	133
4. Qualche considerazione conclusiva	136

Sezione II

VIGILANZA E RISOLUZIONE NELLE LSI E NELLE BANCHE
DI CREDITO COOPERATIVO

LE VALUTAZIONI DISCREZIONALI DEL *SINGLE RESOLUTION BOARD*
IN MATERIA DI RISOLUZIONE DELLE CRISI BANCARIE ALLA LUCE
DELL'EROSIONE SOSTANZIALE DELLA "DOTTRINA" SULLA (NON)
DELEGABILITÀ DI POTERI ALLE AGENZIE EUROPEE

Gianni Capobianco

1. Il fenomeno dell' <i>agencification</i> : il <i>Single Resolution Board</i> come agenzia europea	141
2. Il problema della (non) delegabilità di poteri discrezionali a soggetti estranei al circuito democratico-rappresentativo. Le condizioni fissate nel caso <i>Meroni c. Alta Autorità</i> e la successiva giurisprudenza della Corte di Giustizia	144
3. Le valutazioni discrezionali demandate al <i>Single Resolution Board</i> nella procedura di risoluzione delle crisi bancarie e il ruolo della Commissione europea	146
3.1. Il problema del mancato coinvolgimento della Commissione in caso <i>non-resolution decisions</i> del SRB	151
4. Riflessioni conclusive: l'incerta persistenza (e consistenza) della dottrina sulla non delegabilità di poteri discrezionali nel quadro di gestione delle crisi bancarie	153

L'APPLICAZIONE DEL DIRITTO NAZIONALE DA PARTE DELLA BCE TRA AUTONOMIA E VINCOLI ORDINAMENTALI

Maria Elena Salerno

1. L' <i>enforcement</i> del diritto dell'Unione nell'attività di vigilanza della BCE: riflessi sull'avvio della risoluzione bancaria	157
2. L'attuazione del diritto dell'Unione da parte della BCE nell'ordinamento europeo: l'inversione nel rapporto tra diritto europeo e diritto nazionale	161
3. La funzione esecutiva della BCE tra incertezze interpretative, criticità applicative e principi generali dell'ordinamento europeo	163
4. La giurisprudenza europea e i problemi interpretativi connessi all'applicazione del diritto nazionale da parte della BCE	166
5. Possibile estensione della teoria della disapplicazione all'attuazione del diritto nazionale da parte della BCE	169
6. La funzione esecutiva della BCE alla luce del criterio finalistico: verso il superamento, <i>de iure condito</i> , del divieto di applicazione della norma europea direttamente applicabile	171
7. La funzione esecutiva della BCE alla luce del criterio finalistico: verso il superamento, <i>de iure condendo</i> , del divieto di applicazione della norma europea priva di efficacia diretta	175
8. Riflessioni conclusive	177

RESOLUTION PLANNING AND MREL CALIBRATION: A PROSPECTIVE EXERCISE UNDER UNCERTAINTY

David Ramos Muñoz, Leopoldo Pérez Obregón

1. Introduction	181
2. MREL determination: TLAC, MREL, and projecting future scenarios	182
2.1. MREL and TLAC	183
2.2. MREL's recapitalisation amount, and projecting the size of the future group	184
2.3. MREL calibration through reductions in the recapitalisation amount (RCA): anticipating the 'balance sheet depletion' effect	185
2.4. MREL calibration and Market Confidence Charge (MCC)	187
2.5. Projecting the effectiveness of transfers in insolvency and resolution	188
3. MREL, banking groups and coordination: anticipating scenarios of market confidence and coordination between authorities and group entities	189
3.1. Resolution groups and internal MREL (iMREL) waivers	189
3.2. Resolution groups, and the internal Market Confidence Charge (iMCC)	191
3.3. MREL coordination on international groups	193

	<i>pag.</i>
3.4. MREL and coordination (II): Institutional Protection Schemes (IPS) and system-wide events	194
4. Conclusions	196

BRRD E OBBLIGAZIONI BANCARIE: EFFETTI SULLA STRUTTURA DEL DEBITO E SUL COSTO DEL FUNDING

Elisa Bocchialini, Lorenzo Gai, Federica Ielasi

1. Introduzione	201
2. La funzione economica delle obbligazioni bancarie nel regime pre-BRRD	203
3. La BRRD e la trasformazione del debito bancario in strumento di <i>loss absorption</i>	206
4. I meccanismi economici di impatto della BRRD sul costo delle obbligazioni bancarie	208
5. Effetti asimmetrici e trade-off economici del nuovo regime di gestione delle crisi	211
6. Conclusioni	214

CREDITO COOPERATIVO E PROPORZIONALITÀ NELL'ESPERIENZA ITALIANA: FONDI DI GARANZIA DEI DEPOSITANTI E SISTEMA DELLE GARANZIE INCROCIATE NEI GRUPPI BANCARI COOPERATIVI

Concetto Costa

217

LE AZIONI DI FINANZIAMENTO COME STRUMENTI DI GESTIONE DELLA CRISI DELLE BANCHE DI CREDITO COOPERATIVO: PROFILI DI GOVERNANCE

Giuliana Martina

1. Un inquadramento generale	221
2. L'inadeguatezza patrimoniale e l'amministrazione straordinaria della banca di credito cooperativo come presupposti oggettivi dell'emissione di azioni di finanziamento	223
3. <i>Segue</i> . L'incidenza dell'emissione sulla <i>governance</i> societaria	226
4. Le azioni di finanziamento sottoscritte dalla capogruppo: i riflessi sulla <i>governance</i> della banca di credito cooperativo sovvenuta	227

pag.

IL LIMITE ALL'ATTIVO DELLE BANCHE POPOLARI PRIMA
E DOPO LA *LEGGE CAPITALI* TRA CONCENTRAZIONE DEL SISTEMA,
PREVENZIONE DELLE CRISI BANCARIE E SPECIFICITÀ COOPERATIVA

Giovanni Romano

- | | |
|---|-----|
| 1. Dal d.l. n. 3/2015 alla <i>Legge Capitali</i> | 231 |
| 2. Sul come si sia arrivati alla norma attuale, ovvero un breve <i>excursus</i> sulla riforma delle banche popolari | 232 |
| 3. Sintesi delle impressioni su tecnica e obiettivi legislativi: la riforma delle banche popolari nel contesto della complessiva ristrutturazione del sistema della cooperazione di credito | 234 |
| 4. Gli interventi della giurisprudenza | 237 |
| 5. Le possibili ragioni a base del nuovo limite di attivo: maggiore proporzionalità dell'intervento regolatorio o ulteriore spinta verso la concentrazione del sistema? | 243 |

IL DUPLICE RUOLO DELLE BCC NELLA COMPOSIZIONE
NEGOZIATA DELLA CRISI: UNA POSSIBILE CHIAVE
DI SUCCESSO PER IL RISANAMENTO

Alessandra Zanardo

- | | |
|--|-----|
| 1. Una doverosa premessa | 251 |
| 2. Due elementi interessanti (e concreti) da cui partire | 252 |
| 3. Qualche spunto offerto dalle ultime modifiche apportate al codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza | 253 |
| 4. Concludendo... | 255 |

BANCHE DI CREDITO COOPERATIVO E CONCORRENZA

Vittorio Santoro

257

Informazioni sugli Autori

Gianluca Aloia, *Banca d'Italia, Unità di Risoluzione e Gestione delle crisi.*

Elisa Bocchialini, *Professoressa associata di Economia degli Intermediari Finanziari presso l'Università degli Studi di Firenze.*

Sido Bonfatti, *Professore di Diritto della crisi d'impresa e dell'insolvenza presso l'Università degli Studi di Modena e Reggio Emilia.*

Allegra Canepa, *Professoressa associata di Diritto dell'economia presso l'Università degli Studi di Milano.*

Gianni Capobianco, *Dottore di ricerca in Scienze giuridiche presso l'Università degli Studi di Siena.*

Michele Cossa, *Avvocato presso la Consulenza Legale della Banca d'Italia.*

Concetto Costa, *Professore ordinario f.r. di Diritto commerciale presso l'Università degli Studi di Catania.*

Lorenzo Gai, *Professore ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari presso l'Università degli Studi di Firenze.*

Gian Luca Greco, *Professore associato di Diritto dell'economia e dei mercati finanziari presso l'Università degli Studi di Milano.*

Federica Ielasi, *Professoressa ordinaria di Economia degli Intermediari Finanziari presso l'Università degli Studi di Firenze.*

Marco Lamandini, *Professore ordinario di Diritto commerciale presso l'Università degli Studi di Bologna.*

Giuliana Martina, *Professoressa ordinaria di Diritto commerciale presso l'Università degli Studi Ca' Foscari Venezia.*

Ugo Minneci, *Professore ordinario di Diritto commerciale presso l'Università degli Studi di Milano.*

Marco Novara, *Dottore di ricerca in Diritto comparato, privato, processuale civile e dell'impresa presso l'Università degli Studi di Milano.*

Leopoldo Pérez Obregón, *Research Associate at the Florence School of Banking and Finance from the European University Institute.*

David Ramos Muñoz, *Professor of Commercial Law. Universidad Carlos III de Madrid. Alternate Member of the Board of Appeal of the European Supervisory Authorities (ESAs); Member of the Appeal Panel for the Single Resolution Board (SRB) until 31 December 2025. Prof. Ramos Muñoz was a Co-Rapporteur and/or Member of the Appeal Panel in several of the decisions cited as references for this paper.*

Gianluca Romagnoli, *Professore associato di Diritto dell'economia presso l'Università degli Studi di Padova.*

Giovanni Romano, *Professore associato di Diritto commerciale presso l'Università degli Studi di Siena.*

Maria Elena Salerno, *Professoressa associata di Diritto dell'economia presso l'Università degli Studi di Siena.*

Vittorio Santoro, *Professore ordinario f.r. di Diritto commerciale presso l'Università degli Studi di Siena.*

Alessandra Zanardo, *Professoressa associata di Diritto commerciale presso l'Universitas Mercatorum.*

Il limite all'attivo delle banche popolari prima e dopo la *Legge Capitali* tra concentrazione del sistema, prevenzione delle crisi bancarie e specificità cooperativa

Giovanni Romano

SOMMARIO: 1. Dal d.l. n. 3/2015 alla *Legge Capitali*. – 2. Sul come si sia arrivati alla norma attuale, ovvero un breve *excursus* sulla riforma delle banche popolari. – 3. Sintesi delle impressioni su tecnica e obiettivi legislativi: la riforma delle banche popolari nel contesto della complessiva ristrutturazione del sistema della cooperazione di credito. – 4. Gli interventi della giurisprudenza. – 5. Le possibili ragioni a base del nuovo limite di attivo: maggiore proporzionalità dell'intervento regolatorio o ulteriore spinta verso la concentrazione del sistema?

1. Dal d.l. n. 3/2015 alla *Legge Capitali*

Quando, ormai più di dieci anni or sono, il d.l. n. 3/2015, intervenne per introdurre quello che ci parve, in ogni senso, l'atto di riforma *ultimo* delle banche popolari, avemmo l'ardire di scrivere che, oltre che per un apparente connotato dirigitico a tutta prima poco o punto compatibile con la Costituzione, le nuove norme, sancendo l'incompatibilità della tradizionale forma cooperativa delle popolari con l'attività bancaria da esse esercitata allorquando questa abbia attinto dimensioni (considerate *ex lege*) significative, si caratterizzassero per la rispondenza ad una concezione che, per molti versi, nel credito popolare sembrava ormai scorgere un fenomeno d'ostacolo alla realizzazione di certi processi di transizione verso un nuovo ordine economico e, quindi, da rendere, anche giuridicamente, in certo senso, fenomeno *ad esaurimento*¹.

È proprio su questo aspetto che, con più benevola riconsiderazione del limite «quantitativo» all'utilizzabilità del modello organizzativo della banca popolare, elevato da otto a sedici miliardi di euro di attivo, è da ultimo intervenuto l'art. 18 della l. 5 marzo 2024, n. 21, contenente misure a sostegno della competitività dei

¹ V. SANTORO, G. ROMANO, *L'ultimo atto di riforma delle banche popolari*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2016, p. 210 ss.

mercati dei capitali, e perciò anche nota – e d’ora in poi indicata – come *Legge Capitali*². Previsione che, oltre a stimolare qualche riflessione attorno al possibile significato immediato di tale parziale riconsiderazione di quello che fu uno dei cardini centrali della riforma delle popolari, parimenti sollecita una riconsiderazione critica di quanto accaduto nel volgersi della legislazione bancaria e, conseguentemente, della produzione giurisprudenziale e dottrinale durante il decennio che appunto separa l’origine e la revisione della previsione di cui all’art. 29, comma 1, TUB.

2. Sul come si sia arrivati alla norma attuale, ovvero un breve *excursus* sulla riforma delle banche popolari

Per avviare il discorso, si può cominciare col ricordare come il citato d.l. n. 3/2015, intervenendo sul TUB e sul suo coordinamento con la disciplina sulla società cooperativa contenuta nel codice civile, avesse deciso d’operare sulle banche popolari secondo le seguenti direttrici: *a)* imponendo un limite – rigido e predeterminato – a fini d’adozione e conservazione della forma cooperativa; limite individuato in 8 mld. di euro di attivo³, il cui superamento implica – di là dall’ipotesi, più che altro teorica, d’una liquidazione volontaria – l’obbligo di ricondurre entro il termine di un anno l’attivo entro la soglia, ovvero di deliberare la trasformazione in s.p.a., pena l’incorrere in una serie di provvedimenti di rigore adottabili dall’autorità, i quali possono giungere sino alla liquidazione coatta dell’ente (art. 29, commi 2-*bis* e 2-*ter*, TUB); *b)* decisamente facilitando e, in certo senso, «normalizzando», rispetto alla pregressa caratterizzazione della fattispecie sotto il profilo funzionale, la trasformazione in senso lucrativo delle entità popolari, quand’anche «infra-soglia», con profonda incisione, anche nel confronto col diritto comune (art. 2545-*decies* c.c.), della loro autonomia statutaria a tutto vantaggio del cambio di forma giuridica (modifica dell’art. 31 TUB)⁴; *c)* limitando, pur dove si sia trattato d’individuale reazione alla forzata trasformazione dell’ente collettivo già cooperativisticamente partecipato, il diritto dei recedenti al rimborso delle proprie partecipazioni (art. 28, comma 2-*ter*, TUB)⁵.

² Su cui v., in generale, G. MARTINA, M. RISPOLI FARINA, V. SANTORO (a cura di), *Legge Capitali* (5 marzo 2021, n. 24). *Commentario*, Giappichelli, Torino, 2024.

³ Limite da determinarsi a livello consolidato ove la popolare sia a capo di un gruppo bancario.

⁴ Oltre ad intervenire imperativamente sui *quorum* assembleari, la nuova norma non vincola più l’operazione al rilascio di un’autorizzazione della Banca d’Italia basata su presupposti specifici, dando così conferma del convincimento legislativo circa la «superiorità» del modello azionario a fini di esercizio dell’attività bancaria: cfr. R. COSTI, *Verso una evoluzione capitalistica delle banche popolari?*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2015, I, p. 581 s.

⁵ Cfr. G. ROMANO, *Recesso e limiti al rimborso delle azioni nelle banche (in specie cooperative) tra diritto societario, regole europee di capital maintenance e «principio» del bail-in*, in *Riv. soc.*, 2017, p. 1 ss.

Rispetto a tali contenuti della riforma, pure sarà il caso di rammentare che, in sede di sua prima applicazione, l'adeguamento alle nuove previsioni (*id est*, in buona sostanza, l'obbligo di trasformazione) venne ad interessare dieci banche popolari, le quali, prendendo per l'appunto a riferimento gli attivi, rappresentavano il 90% del settore, avendo, evidentemente, il nostro legislatore reputato a quel tempo sussistenti, giusta la prescelta via della decretazione d'urgenza, valide ragioni di straordinaria necessità a supporto di un così tanto «violento» trapasso al più vasto campo della società per azioni, modello organizzativo reputato in grado d'assicurare dinamiche di produzione dell'azione corporativa più adeguate all'effettiva dimensione, complessità e rilevanza economica delle imprese in gestione, nonché, all'occorrenza, un più celere ed affidabile reperimento di capitale sul mercato per ragioni di rafforzamento patrimoniale, soprattutto in funzione di pronta e ordinata gestione delle crisi senza dover «subire le dilazioni imposte dal rispetto delle regole democratiche proprie del modello cooperativo»⁶.

Assai poco convinti, quanto a *metodo* e *merito*, della complessiva bontà della riforma, nel contesto d'un dibattito dottrinale che parecchio s'era venuto polarizzando nella ricerca delle sue più profonde ragioni giustificatrici⁷, neppure pottemmo fare a meno d'osservare che, ad una regolamentazione bancaria europea di per sé poco rispettosa, secondo convincimento sempre più diffuso, del *principio di proporzionalità* e, rispetto ad esso, del pur formalmente riconosciuto valore «della diversità degli enti creditizi, delle loro dimensioni e del loro modello societario, nonché dei vantaggi sistemici della diversità nel settore bancario»⁸, le specifiche forme dell'intervento domestico sulle popolari finissero per assommare ulteriori elementi di potenziale irragionevolezza. Ciò specificamente là dove, muovendosi secondo un'apparente ma, dal punto di vista dell'interesse pubblico finalmente servito, forse sin troppo astratta e generica logica di c.d. *early intervention*⁹, il nostro legislatore sembrava aver trascurato come fossero proprio le norme europee d'ultima generazione, rispolverando moduli variamente riconducibili alla «vecchia» vigilanza strutturale, a conferire alle autorità di settore, in funzione di profilassi delle crisi, un *set* di poteri il cui ponderato esercizio in sede

⁶ M. MAUGERI, *Banche popolari, diritto di recesso e tutela costituzionale della proprietà azionaria*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 1009 s.

⁷ Nel senso, cioè, della loro riconducibilità a prevalenti ed autonome scelte del legislatore domestico, ovvero a richieste in qualche modo avanzate quello europeo. Cfr. S. AMOROSINO, *Le riforme delle banche cooperative tra Costituzione, regulation europea e scelte politico-legislative nazionali*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, I, p. 251 ss.

⁸ V. considerando 17 e art. 1, comma 3, reg. SSM. In dottrina, nel senso che, in un contesto di despecializzazione operativa, il principio di proporzionalità rappresenti lo strumento atto a consentire al sistema di conservare plurimi e differenziati «statuti» per le banche, v. A. ANTONUCCI, *Despecializzazione e principio di proporzionalità*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2014, I, p. 236 ss.

⁹ Di norma «ispirata verosimilmente da un (malinteso) principio di precauzione» in quanto interessante «anche banche pienamente in linea con i requisiti prudenziali», parlò subito M. LAMANDINI, *Azioni e diritto di voto nella riforma delle banche popolari*, in *Riv. dir. soc.*, 2016, p. 258 s., profilando il dubbio circa la sua compatibilità col principio di proporzionalità.

amministrativa avrebbe permesso, *se del caso*, di praticare soluzioni meglio in grado di realizzare – tanto sotto il profilo tecnico, quanto sotto quello del rispetto dei principi – il pur legittimo scopo di mettere in sicurezza il comparto delle popolari, e dunque d'intervenire (se necessario: *anche strutturalmente*¹⁰) sulle singole entità in tal senso effettivamente rilevanti¹¹.

Inoltre, a fronte d'una filosofia regolatoria che sembrava più che altro ispirata a complessive finalità di *ristrutturazione* del sistema bancario per tramite d'una profonda riconsiderazione degli ambiti della soggettività creditizia, certo non molto più forte, *in punto di diritto* – e, dunque, al di là d'una sua ipotetica plausibilità quale mera linea di tendenza «tecnocratica» –, si palesava l'argomento secondo cui, in nome di un'efficiente realizzazione del neo-introdotta sistema della vigilanza unica, occorresse «compendiare» e «razionalizzare» le forme organizzative delle imprese bancarie, laddove, però, l'opzione di uguagliare la soglia che, per previsione interna, avrebbe appunto innescato il prefigurato obbligo trasformativo a quella che, a livello europeo, valeva a determinare, con tutte le conseguenze del caso, il carattere di «significatività» dell'attività bancaria (= 30 mld. d'attivo), sarebbe stata alla fine scartata perché considerata invero troppo elevata rispetto alla concreta morfologia del nostro sistema creditizio¹².

3. Sintesi delle impressioni su tecnica e obiettivi legislativi: la riforma delle banche popolari nel contesto della complessiva ristrutturazione del sistema della cooperazione di credito

Dinnanzi a tutto ciò, forte si stagliava l'impressione d'avversarsi a che fare con norme che, unicamente in ragione dell'accresciuta dimensione operativa dell'impresa bancaria, ed indipendentemente da ogni concreta valutazione in merito alla capacità della singola entità di mantenerla entro adeguate condizioni di equilibrio economico (*redditività*), patrimoniale (*solvibilità*) e finanziario (*liquidità*), finissero per costringere società già esistenti ed operanti ad un significativo sacrificio della propria autonomia organizzativa e della propria specificità funzionale¹³.

Del pari apparve subito chiaro che, introducendo un limite «statico» e «meccanico» alla relativa operatività, la riforma avrebbe inevitabilmente finito per incidere anche sulle entità sottosoglia, ostacolandone possibili processi di crescita tanto per via esterna, quanto per via interna. Decisivo, sotto questo profilo, era il

¹⁰ V. artt. 69-*sexies*, comma 3, lett. c), e 69-*noviesdecies*, comma 1, TUB.

¹¹ Cfr. V. SANTORO, G. ROMANO, *op. cit.*, p. 233 s.

¹² Sul punto, v. adesso la ricostruzione di E. DE CHIARA, *Autonomia privata e conformazione amministrativa. Il paradigma delle banche popolari*, Milano-Padova, 2020, p. 95 ss.

¹³ Cfr. M. BROGI, *La riforma delle banche popolari*, in *La riforma delle banche popolari*, a cura di F. CAPRIGLIONE, Milano-Padova, 2015, p. 35.

constatare come, per quanto l'attenzione fosse stata in prima battuta concentrata sulle «grandi» popolari, la previsione circa i limiti d'utilizzo della forma cooperativa non fosse stata resa oggetto d'una disposizione di diritto transitorio, apparendo invece destinata a fungere da stabile paletto al futuro sviluppo dimensionale delle popolari sopravvissute alla fase iniziale del riassetto, nonché da ostacolo a forme di consolidamento infra-categoria per finalità di rafforzamento patrimoniale¹⁴.

Laddove, poi, pure si metta in conto la di poco successiva riforma delle banche di credito cooperativo (d.l. n. 18/2016; conv. in l. n. 49/2016), imperniata, come noto, sull'edificazione e sull'obbligatoria partecipazione di queste a gruppi bancari *ad hoc*¹⁵, diviene in effetti possibile osservare un neo-configurato sistema della soggettività creditizia in cui la banca in forma cooperativa non sfugge, oggi, all'alternativa tra il mantenersi banca «autonoma» ed allora accettare, ove non propensa ad un'evoluzione in senso squisitamente capitalistico delle propria *governance*, una relativa marginalizzazione sul mercato, conservando la veste di popolare; e il rinunciare, in nome dell'interesse alla conservazione della natura di BCC, alla propria connotazione di banca «monade», assoggettandosi all'esercizio di un penetrante potere eterodirettivo d'una capogruppo bancaria costituita in veste di s.p.a. e partecipata, in forza d'apposito «contratto di coesione», in misura maggioritaria dalle stesse BCC¹⁶: oltre questo rigoroso perimetro, non può che esistere, in alternativa all'altrimenti ineluttabile esito della liquidazione, la banca s.p.a.¹⁷.

Al netto delle differenti soluzioni prescelte sul piano tecnico, evidentemente dipendenti anche dalla diversa percezione legislativa circa la meritevolezza, sul piano associativo-imprenditoriale, del ruolo («prevalente» ovvero «spurio») giocato dalla mutualità nei due sotto modelli¹⁸, in entrambi i casi, la principale necessità – s'è sostenuto – era quella di assicurare, in un frangente particolarmente delicato, le istituzioni e mercati circa la solidità del settore della cooperazione di credito nel nostro Paese, favorendo – per via di crescita *extra* ed *intramoenia*, là dove il «confine», appunto, è idealmente segnato dallo schema della proprietà

¹⁴ N. CIOCCA, *Forma delle banche cooperative: riassetto organizzativi e possibili equilibri di potere*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2018, I, p. 26 s.

¹⁵ Per tutti, da ultimo, N. GIORDANO, *Le banche di credito cooperativo italiane fra le ragioni della Bank Union e le esigenze del localismo*, in *Banca impresa soc.*, 2025, p. 454 ss.

¹⁶ Salva, peraltro, la valvola di sicurezza disposta dall'art. 37-bis, comma 7, TUB. Per un'analisi della nuova disciplina alla luce soprattutto degli obiettivi di stabilità e prevenzione delle crisi, v. C. COSTA, *Gruppi bancari cooperativi e prevenzione delle crisi*, in *Dir. fall.*, 2019, I, p. 846 ss.

¹⁷ Le due categorie, per giunta, vengono rese tra loro ancora meno comunicanti che in passato, giusta la contestuale modifica dell'art. 36, comma 1, TUB; il che ben si comprende alla luce della riferita scelta di ritenere l'autonomo esercizio dell'attività bancaria in forma cooperativa incompatibile con la grande dimensione aziendale.

¹⁸ Cfr., per tutti, R. COSTI, *I profili giuridici della mutualità nella riforma del credito cooperativo*, in *Banca impresa soc.*, 2017, p. 319 ss.

cooperativa e dall'associata causa mutualistica – le *concentrazioni* e, per questa via, in definitiva, il rafforzamento patrimoniale del comparto¹⁹.

Da questo punto di vista, per niente secondario, come sopra già accennavamo, è stato ritenuto l'impatto del diritto bancario europeo d'ultima generazione. La stretta regolatoria di «Basilea 3», recepita nel pacchetto (allora composto da) CRD IV/CRR²⁰, ha in primo luogo delineato una disciplina dei requisiti prudenziali che, nella costruzione di un *single rulebook* che potesse ad un tempo garantire maggiore stabilità ed integrazione del mercato europeo, ha preferito un approccio alla proporzionalità che consentisse il diverso dosaggio, ove reputato giustificato dalle autorità di settore, di regole uniformi, anziché quello, *strutturale*, fatto di regole differenziate in ragione di diversità organizzative o giuridiche degli enti creditizi destinatari delle regole stesse²¹. È apparso perciò improcrastinabile, da un canto, tagliare il nodo gordiano che avviluppava le popolari in una *governance* apparentemente troppo irrigidita da un'intransigente applicazione di regole (voto capitarario, limiti al possesso e ai trapassi azionari) ritenute non più adeguate alle dimensioni in concreto raggiunte²², e, sull'altro versante, ripensare lo statuto e la complessiva condizione delle BCC anche al fine di profittare di quelle superiori previsioni che, in presenza d'una permanente affiliazione ad un organismo centrale, intitolato ad impartire direttive vincolanti, e di un sistema di garanzie incrociate, consentono l'esonero, in tutto o in parte, dal rispetto dei coefficienti patrimoniali su base individuale²³.

Questi argomenti dovevano poi esser letti anche alla luce del nuovo sistema di gestione delle crisi bancarie, ove il necessario coinvolgimento – seppur secondo termini differenziati – delle varie categorie di detentori di passività bancarie nel finanziamento degli interventi necessari in caso di dissesto è ormai, come noto, regola principe rispetto ai residuali spazi di manovra tramite finanza pubblica²⁴. In un tale contesto, la necessità di favorire soluzioni di mercato a fronte di vicende di crisi degli aggregati bancari ha reso necessario, riguardo alle «grandi» popolari, rimuovere quegli ostacoli strutturali al passaggio del controllo, onde favorire l'intervento di possibili «cavalieri bianchi»²⁵; mentre, per le BCC, carattere problematico

¹⁹ Cfr. i pareri BCE, CON/2015/13 e CON/2016/17.

²⁰ Sulle cui successive evoluzioni, v. A. BROZZETTI, *La legislazione bancaria europea. Le revisioni del 2019-2020*, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2020.

²¹ Cfr., *praecipue*, M. ARRIGONI, E.R. RESTELLI, *Credito cooperativo e proporzionalità nel diritto bancario europeo*, V&P, Milano, 2024.

²² Quello di «[de]ossifica[re] la forma di governo societaria» delle «grandi» popolari, era uno degli obiettivi espressamente perseguiti da d.l. n. 3/2015 (cfr. Camera dei Deputati, doc. n. 2844, 24 gennaio 2015).

²³ M. LAMANDINI, *Nuove riflessioni sul gruppo cooperativo bancario regionale*, in *Giur. comm.*, 2015, I, p. 62.

²⁴ C. BRESCIA MORRA, *Nuove regole per la gestione delle crisi bancarie: risparmiatori vs contribuenti*, in *An. giur. econ.*, 2016, p. 279 ss.

²⁵ Cfr. S. DI NOLA, M. VATIERO, *Origine politica ed «evoluzionismo» negli assetti di governo delle*

avrebbero potuto assumere, nella gran parte dei casi, le dimensioni ridotte, laddove i principi della c.d. risoluzione bancaria avrebbero rischiato di rendere non configurabile un interesse pubblico d'intensità tale da giustificare l'applicazione dei nuovi strumenti, sì che, in caso di crisi, l'unica soluzione possibile sarebbe stata quella (ritenuta evidentemente indesiderabile) della LCA²⁶.

4. Gli interventi della giurisprudenza

Del resto, proprio la matrice squisitamente pubblicistica degli interessi sottesi alle due riforme permette di spiegarne i profili di più forte coattività²⁷, a partire dalla stessa obbligatorietà tanto di trasformazioni ricollegate ad un dato patrimoniale rigidamente predeterminato, quanto di un'aggregazione in gruppo che diviene *condicio* necessaria per evitare la *mutatio*. Il legislatore, infatti, s'è assicurato il buon esito delle progettate ristrutturazioni a mezzo d'una significativa compressione delle prerogative di *voice* delle compagini sociali, strette tra scelte sostanzialmente obbligate, *quorum* ridotti (o eliminati) ed *exit* subordinato, se non radicalmente precluso (artt. 31 e 28, comma 2-ter, TUB; art. 2, commi 1 e 3-*quater*, d.l. n. 18/2016)²⁸; il tutto sino a travolgere le pregresse situazioni d'affidamento, chiamate a soccombere rispetto alle superiori esigenze di *stabilità finanziaria*²⁹. Stabilità la cui tutela, assunta ad oggetto d'un interesse generale dell'Unione, è stata tuttavia alfine ritenuta, nella specifica materia che ci occupa, realizzata secondo forme ragionevoli e adeguatamente proporzionate da parte sia dei giudici nazionali³⁰, che di quelli europei³¹.

imprese, in *Merc. conc. reg.*, 2015, 107, p. 127 ss. Tuttavia, sull'effettiva sorte delle popolari trasformatesi in ottemperanza della riforma, v. quanto osservato in G. ROMANO, *Art. 18*, in G. MARTINA, M. RISPOLI FARINA, V. SANTORO (a cura di), *op. cit.*, p. 221 ss.

²⁶ Cfr. D. ROSSANO, *L'applicabilità della nuova disciplina sulle crisi bancarie alle banche di credito cooperativo*, in *Contr. e impr.*, 2017, p. 133 ss.

²⁷ S. AMOROSINO, *Profili pubblicistici delle normative di riforma delle banche cooperative*, in *Dialoghi con Guido Alpa*, a cura di G. CONTE *et al.*, Roma-Tre Press, Roma, 2018, p. 3 ss.

²⁸ G. ROMANO, *Recesso*, cit.; A. SACCO GINEVRI, *Quali limiti al diritto di recesso dei soci delle bcc aderenti al gruppo bancario cooperativo?*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2018, suppl. n. 3, p. 204 ss.

²⁹ E v., a partire dal caso *Kotnik*, l'impostazione di G. CASASOLE, *La Corte di Giustizia e la tutela della stabilità finanziaria: verso una nuova dimensione della funzione sociale della proprietà?*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2017, p. 639 ss. Adde, con precipuo riguardo all'intervento sulle popolari, A. CREMONE, *Recesso soci di banche popolari: tra legittimità costituzionale e scelte di politica economica (commento a C. cost. 15 maggio 2018 n. 99)*, in *Federalismi*, 24/2018, p. 15 s.

³⁰ Cfr. TAR Lazio, Roma, 7 giugno 2016, n. 6544 e 6548; Corte cost. 19 ottobre 2016, n. 287; Corte cost., 15 maggio 2019, n. 99; Cons. Stato, Sez. VI, 15 dicembre 2016, n. 5277; Cons. Stato, Sez. VI, 26 ottobre 2018, n. 6129; Cons. Stato, Sez. VI, 31 maggio 2021, n. 4169; Trib. Milano, Sez. impr., 10 gennaio 2022.

³¹ Corte Giust. UE, Sez. I, 16 luglio 2020, causa C-686/18, *OC e altri* contro *Banca d'Italia e altri*.

Basti qui ricordare come, all'esito d'una complessa vicenda contenziosa³², la Corte di Giustizia, adita in via pregiudiziale dal Consiglio di Stato, e dopo analogo pronunciamento reso dalla nostra Corte costituzionale, sia pervenuta alla conclusione che: *a*) la previsione di un limite all'attivo per le banche popolari configuri una limitazione della libertà di circolazione dei capitali giustificabile per motivi imperativi d'interesse generale, qui appunto riconducibili all'esigenza di assicurare la stabilità del sistema bancario e finanziario, rendendo la forma giuridica di tali banche più coerente con le dinamiche del mercato di riferimento, garantendone una maggiore competitività e, in definitiva, promuovendone una corretta amministrazione; *b*) le limitazioni al rimborso delle azioni costituiscano cautela legittima a misura in cui corrispondano alla concreta situazione prudenziale del singolo istituto, la relativa verifica spettando al giudice nazionale³³.

In questa sede, ci limitiamo, da un lato, a condividere l'impressione che assai poco comprensibile risulti, nell'economia del pronunciamento, la funzione del fugace richiamo ivi fatto al particolare *status* giuridico delle società cooperative³⁴ e, dall'altro, ad osservare che la scelta del Consiglio di Stato di chiamare la Corte di Giustizia a sindacare l'eventuale difformità della legge sulle popolari dai principi di concorrenza e libertà di movimento dei capitali, costituisce scelta a dir poco curiosa, ove si consideri che l'imposto tipo di arrivo – la s.p.a. – rappresenta, prototipicamente, la quintessenziale forma associativa del capitale che circola libero sul mercato, circostanza che la stessa Corte costituzionale, in effetti, già aveva avuto modo di riconoscere, apprezzando la rispondenza della legge di riforma ad un disegno di «promozione della competizione tra imprese attraverso l'eliminazione di limiti e vincoli alla libera esplicazione della capacità imprenditoriale»³⁵.

Nel complesso, si ha l'impressione di trovarsi dinnanzi ad un'ulteriore manifestazione, secondo percezione ormai ben radicata in dottrina a fronte del progressivo incedere della giurisprudenza bancaria dell'ultimo decennio, della «tiranìa» dell'interesse generale alla «stabilità finanziaria» quale nuovo obiettivo

³² Per una sintesi, v. S. AMOROSINO, *La conclusione in tono minore del contenzioso sulla riforma delle banche popolari: il «ravvedimento operoso» del Consiglio di Stato*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2021, I, p. 685 ss.

³³ Entrambe le misure restrittive – ha sostenuto la Corte – sono riconducibili all'esigenza di assicurare «la stabilità del sistema bancario e finanziario, nonché di evitare un rischio sistemico», quali obiettivi di «interesse generale» perseguiti dall'Unione (parr. 92 e 106). Neppure sarebbe ravvisabile – si legge ancora nella sentenza – alcuna contrarietà agli artt. 16 e 17 della Carta di Nizza, posto che il limite all'utilizzo del modello della banca popolare per l'esercizio dell'attività bancaria e quello al rimborso delle azioni per il caso di recesso del socio non costituiscono violazioni del «contenuto essenziale della libertà d'impresa [...] e del diritto di proprietà», non integrando misure atte a pregiudicare «la sostanza stessa» di tali diritti (par. 85 ss.).

³⁴ Si tratta, in effetti, di un richiamo che non sembra trovare alcun concreto sviluppo nel bilanciamento operato dalla Corte a fini di decisione: cfr., nello stesso senso, M. LAMANDINI, D. RAMOS MUÑOZ, *Finance, Law, and the Courts*, Oxford, 2023, p. 158.

³⁵ Corte cost., 19 ottobre 2016, n. 287, par. 2.1.

fondante del diritto e delle politiche dell'Unione³⁶, e, in questo senso, ad una sorta di deferente inclinazione del ragionamento giudiziale verso «il piano della *strategia di sistema*», vale a dire ad un suo adeguamento «al “*mainstream*” della supervisione bancaria, europea e nazionale, da alcuni anni attivamente favorevole alle concentrazioni bancarie in funzione di consolidamento del sistema», con conseguente sottrazione ad un'effettiva analisi – vuoi dal punto di vista del sistema delle fonti, vuoi in termini di concreta valutazione della praticabilità di opzioni alternative o integrative di quella scrutinata – della «ragionevolezza della soluzione d'urgenza a un problema strutturale risalente e [del]la *proporzionalità* del sacrificio imposto all'intero sistema delle popolari»³⁷.

Di converso, ove si assuma – come a nostro giudizio sarebbe stato doveroso³⁸ – la prospettiva dell'art. 45 Cost., norma di rango super primario che, nel chiamare la Repubblica (ossia lo *Stato-comunità*, in tutte le sue componenti attive) a riconoscere la *funzione sociale della cooperazione* quale «strumento di impulso in senso democratico delle strutture economiche»³⁹, invero non tollera assimilazioni finalistiche con le altre figure giuridiche disciplinate nel titolo relativo ai rapporti economici⁴⁰, occorre ammettere, volendo rimanere al linguaggio del diritto della concorrenza, che la partecipazione cooperativa, per propria individualità tipologica, non presenta un grado di «sostituibilità economica» comparabile a quello della partecipazione detenuta da un investitore in una qualsivoglia società lucrativa⁴¹.

Invero, nella trasformazione forzata di una cooperativa, ciò che realmente si rischia di «espropriare» in capo ai soci è un valore d'ordine collettivo e di natura non monetaria, poiché attinente, da un lato, alla conformazione paritaria delle

³⁶ Cfr., in tal senso, l'ampio studio di G.L. GRECO, *L'equilibrio delle regole nei mercati dinamici. Metodo e prassi della proporzionalità nell'ordinamento bancario*, Bari, 2023, p. 265 ss.

³⁷ Così S. AMOROSINO, *La conclusione*, cit., p. 685 ss., p. 689 s.

³⁸ Non crediamo, infatti, che la norma abbia perso rilevanza nel campo del credito (cfr. S. AMOROSINO, *Profili*, cit., p. 4 s.; in maniera più sfumata, A. SCIARRONE ALIBRANDI, *La mutualità all'interno dei Gruppi bancari cooperativi*, in E. BECCALI et al., 45. *Un articolo della Costituzione raccontato ai cooperatori*, Ecra, Roma, 2019, p. 69), restando nondimeno impregiudicato il problema della sua idoneità ad assurgere ad effettivo «controlimite costituzionale» (v., da ultimo, E. CUSA, *Il diritto delle organizzazioni imprenditoriali nell'accertamento del requisito di selettività in materia di aiuti di Stato*, in *Riv. soc.*, 2025, p. 102, nota 71).

³⁹ A. NIGRO, *Art. 45*, in G. BRANCA (a cura di), *Commentario della Costituzione*, Zanichelli, Bologna-Roma, 1980, p. 28 ss.; nonché Corte cost., 18 luglio 1989, n. 408, in *Foro it.*, 1989, I, p. 2692, ove si riconosce la «più stretta inerenza che la funzione sociale presenta nell'organizzazione cooperativa [...] rispetto [a]lle altre forme di organizzazione produttiva».

⁴⁰ Cfr. M. BUQUICCHIO, *Disciplina costituzionale della cooperazione*, Padova, 1991, pp. 30 ss., 41 s.; da ultimo, nello stesso senso, C.P. GUARINI, *La «cooperazione a carattere di mutualità e senza fini di speculazione privata»*. Brevi note su origini e attualità dell'art. 45 della Costituzione, in *Battelli del Reno*, 30 luglio 2025, 4 ss.

⁴¹ A. BASSI, *Un bilancio della riforma dello scopo mutualistico dieci anni dopo*, in *Giur. comm.*, 2014, I, p. 67; R. HETTLAGE, *Genossenschaftstheorie und Partizipationsdiskussion*, 2. Aufl., Vandenhoeck & Ruprecht, Göttingen, 1987, p. 170 ss.

carature di potere all'interno dell'organizzazione comune⁴², e, dall'altro, alla solidaristica rinuncia preventiva, in nome dello scopo di mutualità, alla massimizzazione del valore e del ritorno del capitale investito⁴³. Pertanto, se appare del tutto condivisibile affermare, in via preliminare, che, al fine di «stabilire quale disciplina della partecipazione azionaria sia conforme alla tutela costituzionale della proprietà», occorre «aver previamente identificato [...] il modello teorico di partecipazione reputato compatibile con le indicazioni provenienti dalla legge fondamentale dello Stato» – ciò che, nel caso di specie, dovrebbe appunto implicare il necessario riferimento alla peculiare «natura» della «“proprietà cooperativa”»⁴⁴ –, assai meno persuasiva appare, in conclusione, l'argomentazione secondo cui, dovendo il problema esser risolto aderendo all'orientamento, ormai largamente accolto dalle stesse Corti supreme, che individua il contenuto «essenziale» della partecipazione sociale, quale oggetto di tutela costituzionale in termini di «proprietà», nel solo diritto a non esser privati del valore del proprio investimento, il passaggio da cooperativa a s.p.a. varrebbe a ragguagliare *ipso facto* ogni ipotetico scarto, poiché ciò che il cooperatore «(asseritamente) perde [...] in termini di *posizione organizzativa* [...] appare [...] suscettibile di esser quanto meno compensato da ciò che egli guadagna come investitore in termini di *posizione negoziale* (possibilità di fruire degli incrementi di valore della partecipazione in ragione della contendibilità della società)»⁴⁵.

Alla luce di quanto appena sopra notavamo, invero, non sembra affatto che la citata norma costituzionale tolleri un tale trattamento «analogico» – in definitiva mediato dalla moneta – della (partecipazione) cooperativa, atteso che il valore «sottratto» risulta qui, per sua *qualità costituzionale*, intrinsecamente *diverso* da quello in ultima istanza «restituito»⁴⁶.

⁴² Ciò che, a suo tempo, E. SIMONETTO, *La cooperativa e lo scopo mutualistico*, in *Riv. soc.*, 1971, p. 279 ss., efficacemente indicava alla stregua di qualificante «elemento strumentale della causa» della cooperativa.

⁴³ Nel senso che dalla vigente disciplina delle popolari non sia ricavabile alcuna norma che imponga agli amministratori una gestione orientata alla «massimizzazione degli utili» in favore dei soci, cfr. R. COSTI, *L'ordinamento bancario*⁵, Il Mulino, Bologna, 2012, p. 422.

⁴⁴ Specialmente a cagione, come sopra osservavamo, «del peculiare atteggiamento che assume la situazione di potere del socio cooperatore rispetto a quella dell'azionista». Così M. MAUGERI, *Trasformazione delle popolari e limiti al rimborso delle azioni: frammenti di un diritto costituzionale delle società bancarie*, in *Orizzonti dir. comm.*, 2018, n. 3, p. 29, testo e nota 24, evidenziando come la capitazione del voto valga ad «assicurare al singolo socio una posizione “dispositiva” sull'impresa di intensità maggiore a quella predicabile nel caso dell'azionista minimo di una s.p.a.».

⁴⁵ M. MAUGERI, *Ancora su possibilità e limiti costituzionali di una disciplina del recesso nelle banche popolari*, in *Riv. soc.*, 2017, pp. 242, 246.

⁴⁶ In altri termini, riteniamo che l'art. 45 Cost. imponga una lettura affatto diversa dell'interazione tra la valenza collettiva del rilevante fatto riorganizzativo (= l'eteroimposta trasformazione) e le conseguenze patrimoniali dell'atto di disinvestimento individuale (= il recesso) esitato, per «ragioni prudenziali», nella «restituzione» al socio delle azioni della s.p.a. risultante (cfr. anche V. ANTONINI, *Diritto di recesso e tutela del socio nelle società cooperative*, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2021, p. 154 ss.); una lettura che, in particolare, si oppone alla possibilità che, laddove riferita

Emblematiche, del resto, le conclusioni raggiunte da una recente dottrina economica, la quale, cogliendo nella riforma delle banche popolari una significativa occasione per verificare sul campo il risalente assunto teorico circa la tendenziale «superiorità», in termini di maggiore efficienza della *governance*, della forma azionaria rispetto a quella cooperativa⁴⁷, se, da un lato, in relazione alla posizione di tutti gli *stakeholder* finanziari (azionisti e obbligazionisti di qualsivoglia tipologia e rango), ha ritenuto la trasformazione imposta alle «grandi» popolari fonte di effetti «pareto-efficienti»⁴⁸, dall'altro lato, tuttavia, s'è trovata costretta ad ammettere che un tale risultato potrebbe esser stato raggiunto a spese di quelle altre categorie di portatori d'interessi la cui esistenza giustifica, storicamente, la presenza della cooperativa quale forma organizzativa preordinata al perseguimento di funzioni obiettivo più ampie rispetto a quelle proprie della s.p.a.⁴⁹.

E se ciò comunque non basta a trattenere gli autori di questa ricerca dal suggerire al regolatore pubblico un approccio ancor più deciso verso la forzosa «de-mutualizzazione» del sistema bancario per ragioni di stabilità e di suo più efficiente funzionamento⁵⁰, occorre tuttavia riconoscere come altri studi pervengano a valutazioni di segno decisamente contrario. Essi, infatti, giudicano negativamente i risultati di lungo termine delle riforme della cooperazione di credito con riguardo tanto alle popolari (il cui modello, alla luce di un confronto con altri ordinamenti ove operano cooperative di credito di dimensioni paragonabili a quelle da noi costrette alla trasformazione, è ritenuto complessivamente

alla partecipazione cooperativa, la tutela costituzionale della «proprietà» si riduca ad un mero *Vermögensschutz*, anziché concretarsi in un più effettivo *Bestandsschutz* (v. sempre M. MAUGERI, *Trasformazione*, cit., p. 30, nota 28), non avendosi qui certo a che fare con una mera *Kapitalbeteiligung*, bensì con una *unternehmerische Beteiligung* (cfr., in generale sulla questione, G. CARRARO, *Società di capitali e diritti dell'uomo*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, II, p. 228 s.), connotata da certi specifici caratteri e, *proprio come tale*, resa oggetto di autonoma protezione costituzionale.

⁴⁷ Le cui caratteristiche istituzionali (voto capitaro *in primis*), in particolare, rischierebbero di determinare un eccessivo scollamento tra base sociale e tecnostrutture amministrative, problema particolarmente avvertito proprio nelle banche popolari a causa d'una spiccata parcellizzazione qualitativa degli stessi interessi di base. Cfr., in generale, H. HANSMANN, *La proprietà dell'impresa*, Il Mulino, Bologna, 2005, p. 121 ss.; e v. poi, in luogo di molti, G. PRESTI, *Il governo delle banche popolari e di credito cooperativo*, in *Banca impr. soc.*, 1998, p. 147 ss.

⁴⁸ Cfr. V. LAZZARI, L. VENA, *Enterprise Value and Risk Shifting in the Banking Industry: The Role of the Ownership Structure*, in *73 Research in Int'l Bus. & Fin.*, 2025, p. 1 ss., che tali effetti riconducono ad una valutazione dell'impresa tendenzialmente più favorevole da parte del mercato, sia in ragione della migliorata capacità di produzione e monitoraggio dell'azione gestoria, sia di una ridotta percezione di rischiosità a dovuta all'incrementata capacità di ricorso al mercato dei capitali in funzione tanto di sviluppo dell'attività aziendale, quanto di pronta reazione a possibili *shock* avversi.

⁴⁹ *Ivi*, p. 16, ove si confessa il carattere parziale dell'indagine, in quanto essa non considera la posizione dei «non-financial stakeholders», perciò riconoscendosi che «the conclusion in terms of Pareto efficiency might change since in a demutualization the wealth increase recorded by the financial claimholders could originate from an expropriation of the non-financial stakeholders' wealth» (corsivo nostro).

⁵⁰ *Ibidem*.

più «sostenibile»)⁵¹, quanto alle BCC (ove le aggregazioni propiziate dal nuovo sistema, e, segnatamente dall'esigenza delle entità di più ridotte dimensioni di migliorare la propria solidità patrimoniale per conservare maggiore autonomia rispetto alla capogruppo, avrebbero prodotto effetti tutt'altro che lusinghieri in punto di capitalizzazione, rischio, efficienza e redditività degli intermediari coinvolti)⁵². Ne risulta così posta in forte discussione la traiettoria di massiccio consolidamento delle industrie bancarie locali, mentre si affaccia, di contro, l'esigenza di una ricalibrazione delle politiche normative fondata sulla consapevolezza che la diversità degli intermediari bancari debba essere preservata – anche per fondamentali ragioni di tutela della concorrenza – piuttosto che progressivamente erosa con un approccio regolatorio a «taglia unica»⁵³.

D'altro canto, tornando all'art. 45 Cost., questa volta considerato in relazione al correlato obbligo del legislatore ordinario di promuovere la cooperazione, favorendone l'incremento «con i mezzi più idonei» e assicurandone, «con gli opportuni controlli, il carattere e le finalità», non sembra neppure che la tutela

⁵¹ Così D. VENANZI, P. MATTEUCCI, *The largest cooperative banks in Continental Europe: a sustainable model of banking*, in 29 *Int'l J. Sustain. Dev.*, 2021, p. 84 ss., ove tale maggiore «sostenibilità» è declinata sia con riguardo a talune fondamentali variabili economico-finanziarie e operative, sia con riguardo all'integrazione dei c.d. fattori ESG entro le politiche aziendali. Inoltre, in un confronto condotto all'interno di omogenei *cluster* di banche commerciali costruiti sulla base di taluni fondamentali aziendali, ulteriori analisi assumono che la nuova forma giuridica comandata alle popolari non le abbia beneficate tutte indistintamente, sottolineandosi, rispetto al contesto generale, la «non univocità dell'impatto della grande dimensione (e quindi dei processi di concentrazione spesso suggeriti/favoriti dalla politica) su rischio e performance», e cogliendosi, piuttosto, la presenza tanto di «piccoli campioni», quanto di «grandi bidoni», indipendentemente dalla forma organizzativa dell'intermediario (D. VENANZI, *Il sistema bancario in Italia... oltre il pollo a testa di Trilussa*, in *Economia e politica*, 2024, n. 24, sem. 2, p. 9).

⁵² Cfr. l'ampia ricerca di D. CUCINELLI *et al.*, *All that Glitters is not Gold! Are M&As Post-Bank Reforms Just a Tool for Financial Camouflage?*, in *British J. Manag.*, 2024, p. 1 ss.; e v. già P. CORESE, G(io). FERRI, *Are mergers among cooperative banks worth a dime? Evidence on efficiency effects of M&As in Italy*, in 84 *Econ. Model.*, 2020, p. 147 ss.

⁵³ D. CUCINELLI *et al.*, *op. cit.* E cfr. anche, in revisione critica degli assunti comunemente posti a base di tale processo, le considerazioni di M. COMANA, *La concentrazione del sistema bancario italiano: un'analisi e qualche interrogativo*, in *dirittobancario.it*, marzo 2021, p. 6 ss. Uno studio empirico sull'impatto del passaggio, imposto dal legislatore, da una struttura «a rete» a una struttura «integrata» per le BCC è in anche in E. BECALLI *et al.*, *Network vs integrated organizational structure of cooperative banks: Evidence on the Italian reform*, in 89 *Int. Rev. Financ. Anal.*, 2023, 102812. Secondo tale contributo, la riforma avrebbe sinora solo parzialmente realizzato gli obiettivi posti a base dell'intervento regolatorio: in particolare, essa avrebbe prodotto guadagni di efficienza sul versante dei costi (economie di scala e scopo) e un rafforzamento del potere di mercato, senza tuttavia generare miglioramenti significativi sul piano della redditività (né in scala, né in scopo). Gli Aa., pur non escludendo la possibilità che gli effetti sul modello di *business* richiedano più tempo per manifestarsi, riconducono l'assenza di risultati di questo tipo alla natura intrinsecamente «relazionale» dei ricavi delle banche cooperative, sì che, per esse, «diversificare» potrebbe, in verità, non tradursi in maggiore profittevolezza dell'azione imprenditoriale. Per un'indagine su come le BCC abbiano modificato le strategie di allocazione del credito a seguito della riforma, v., infine, A. BANFI *et al.*, *Economic proximity and cooperative banks strategies*, in 84 *Finance Res. Lett.*, 2025, 107842.

offerta dalla Carta alla partecipazione cooperativa consenta l'adozione di discipline capaci d'incidere sull'esistenza stessa dell'organizzazione entro cui essa trova un proprio, distinto modo di espressione, a mezzo di misure operanti in modo «automatico e non graduabile»⁵⁴.

5. Le possibili ragioni a base del nuovo limite di attivo: maggiore proporzionalità dell'intervento regolatorio o ulteriore spinta verso la concentrazione del sistema?

A valle dell'evoluzione sopra descritta si colloca ora, significativamente, l'art. 18 *Legge Capitali*, il quale, elevando da 8 a 16 mld. di euro la rilevante soglia d'attivo, interviene a raddoppiare lo «spazio vitale» delle banche popolari residue, consentendo che la forma cooperativa rimanga appannaggio anche delle entità di dimensioni maggiori. Fermo quanto osserveremo di seguito circa le possibili ragioni a base della revisione, non possiamo esimerci, in premessa, dal rilevare come, ancora una volta, s'abbia a che fare, specialmente in assenza di obiettivi di politica legislativa più chiaramente definiti, d'un modo di legiferare alquanto discutibile, di non immediata comprensibilità risultando la *ratio* dell'intervento correttivo, tanto nei suoi legami con il complessivo disegno a base della *Legge Capitali*, quanto rispetto alle superiori ragioni che, un decennio fa, suggerirono la più rigorosa stretta⁵⁵.

In effetti, nei primi contributi dedicati al nuovo limite d'attivo, ci si è interrogati se la collocazione della norma sulle popolari nella *Legge Capitali* non sia, per avventura, frutto di mera «prossimità» o «assonanza» tematica alla materia *lato sensu* finanziaria, impregiudicato rimanendo il problema di comprenderne la *ratio* sostanziale, specie alla luce del fatto che, diversamente da quanto accadde nel 2015, non parrebbero esser nel frattempo intervenute modifiche del diritto europeo tali da poter offrire spiegazione del parziale *dietrofront* del legislatore interno⁵⁶. In realtà, non essendo ravvisabile, alla data dell'entrata in vigore della modifica, nessuna popolare tenuta a deliberare la propria trasformazione in s.p.a.

⁵⁴ Cfr., da ultimo, Corte cost., 21 luglio 2025, n. 116, in *Giur. cost.*, 2025, p. 1094 (con nota di E. CUSA, *Anche la Corte costituzionale riforma la vigilanza cooperativa*), che ha dichiarato l'illegittimità costituzionale dell'art. 12, comma 3, d.lgs. n. 220/2002, nella parte in cui, disponendo lo scioglimento per atto dell'autorità, dettava uno stesso trattamento per le cooperative irrispettose delle finalità mutualistiche e per quelle meramente sottrattesi alla vigilanza, «anticipa[ndo] senza adeguata giustificazione la soppressione dell'ente», e con ciò sottraendosi al dovere, imposto dal principio di proporzionalità nonché dall'esigenza di tutela promozionale della cooperazione, di «ricorrere [...] a strumenti più flessibili [...] comunque in grado di dare attuazione in via coattiva alla funzione pubblica di controllo e di superare l'ostacolo ad essa frapposto».

⁵⁵ E v., in sede di primo commento, M.L. PASSADOR, *Art. 18*, in *Commentario alla Legge Capitali*, a cura di PG. MARCHETTI e M. VENTORUZZO, Pacini, Pisa, 2024, p. 146 s., p. 148 s.

⁵⁶ Cfr. EAD., *Banche popolari e trasformazione in S.p.A. nella legge capitali: tra suggestioni europee ed assonanze tematiche*, in *Banca impr. soc.*, 2024, p. 447 ss.

secondo la vecchia soglia, s'è intuito come l'operata revisione *in melius* vada semmai apprezzata «in chiave evolutiva e in divenire», in quanto misura adesso rivolta ad agevolare processi di concentrazione infra-categoria, in accordo, del resto, a una tendenza già in atto anche in altri ordinamenti europei⁵⁷.

Ci sembra che entrambi i rilievi colgano nel segno, risultando anzi suscettibili, a dissolvimento delle perplessità sopra espresse, di ulteriore chiarimento e di più ampio approfondimento.

In primo luogo, con riguardo al rapporto col mercato dei capitali, pare possibile cogliere, con ogni probabilità, un collegamento di tipo funzionale con quanto nel frattempo disposto dal c.d. *Decreto Sostegni-bis* (d.l. 25 maggio 2021, n. 73), il quale, mediante l'introduzione del nuovo art. 150-*quater* TUB, ha consentito alle banche popolari l'emissione, secondo una disciplina speciale, di *azioni di finanziamento*, sì da favorirne la patrimonializzazione attraverso una più ampia possibilità di attivazione delle leve corporative – e, dunque, mediante una presumibile maggiore appetibilità dell'offerta presso gli investitori –, pur nel mantenimento, di regola, del controllo in capo ai soci cooperatori. La norma, infatti, permette l'emissione, in favore di *soci finanziatori*, delle «azioni lucrative» di cui all'art. 2526 c.c., ma, questa volta, con sicura possibilità di deroga, nell'ipotesi di c.d. *emissione ordinaria*, dei limiti di possesso azionario e di voto di cui all'art. 30, commi 1 e 2, TUB⁵⁸, fermo invece rimanendo il limite del terzo dei voti attribuibili ai detentori di tali strumenti in relazione alla singola assemblea e del terzo dei componenti degli organi di amministrazione e controllo da costoro eleggibili (art. 150-*quater*, commi 1-3, TUB). Limiti, questi da ultimo menzionati, superabili solo in ipotesi di c.d. *emissione straordinaria*, consentita allorché la popolare versi in situazione d'inadeguatezza patrimoniale, ovvero quando già ne sia stato disposto il commissariamento (art. 150-*quater*, comma 4, TUB)⁵⁹.

In un confronto col regime delle azioni di finanziamento delle BCC già disciplinate nell'art. 150-*ter* TUB⁶⁰, è immediatamente evidente come la disposizione dedicata alle banche popolari si caratterizzi per una struttura che presenta un contenuto, per così dire, invertito: dapprima trovansi regolata l'emissione ordinaria, non

⁵⁷ *Ivi*, p. 457, richiamandosi, in particolare, la situazione della Germania e dell'Austria ove, negli ultimi tempi, le operazioni di concentrazione tra banche popolari sono decisamente aumentate, tra esse spiccando, per valori coinvolti, la fusione tra *Volksbank Darmstadt-Südhessen* e *Mainzer Volksbank*, che ha dato vita, nell'ottobre 2023, a *Volksbank Darmstadt Mainz*, con un totale attivo di 14,4 miliardi di euro. E v., per approfondimenti, H. DRESEN, *Mergers in the cooperative banking industry: Empirical evidence of the concentration process in Europe*, in *ZfgG*, 2025, p. 102 ss.

⁵⁸ Cfr., per le discussioni svoltesi sul punto in dottrina all'indomani delle modifiche introdotte dal d.l. n. 3/2015, che pure aveva escluso l'art. 2526 c.c. dal novero delle disposizioni inapplicabili alle popolari residue, G. ROMANO, *La mutualità nelle banche popolari*, Giuffrè Francis Lefebvre, Milano, 2020, p. 35 ss.

⁵⁹ Cfr. M.G. IOCCA, *Le nuove norme in materia di banche popolari tra mutualità e lucratività nel decreto «Sostegni bis»*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2022, p. 865 ss.

⁶⁰ Introdotto dal d.l. n. 91/2014: in argomento, per tutti, G. MARTINA, *Le azioni di finanziamento delle banche di credito cooperativo tra profili di governance e risvolti patrimoniali*, Giuffrè, Milano, 2017.

subordinata alla ricorrenza di specifici presupposti oggettivi (salva naturalmente fatta l'esigenza di previa modifica dello statuto sociale e di autorizzazione da parte della Banca d'Italia); mentre l'emissione straordinaria, condizionata ai presupposti poco sopra richiamati, interviene a chiudere la disciplina, giustificando l'eventuale disapplicazione di un più ampio novero di norme che, nel diritto cooperativo comune, relegano i poteri deliberativi, amministrativi e di controllo dei soci finanziatori in una posizione di istituzionale minoranza. Sul piano sistematico, sembrerebbe potersene ricavare che, con l'art. 150-*quater* TUB, il legislatore abbia inteso accogliere l'esistenza di un generale interesse alla patrimonializzazione delle banche popolari; interesse – per così dire – rilevante di per sé e, come tale, suscettibile di trovare manifestazione e attuazione attraverso soluzioni di mercato⁶¹, le quali, a loro volta, possono giustificare la scelta statutaria di derogare al generale limite partecipativo e al voto capitaro altrimenti connotanti il modello «base» di banca popolare⁶². È soltanto, invece, in una prospettiva profilattica – se non già squisitamente terapeutica – di una situazione di crisi dell'intermediario che si apre la possibilità, a questo punto come tale direttamente contemplabile nel piano di risanamento da predisporre anticipatamente *ex art.* 69-*quater* TUB, di una modificazione dei rapporti di forza tra «capitale cooperativo» e «capitale di finanziamento» a deciso favore di quest'ultimo, in virtù della deroga qui consentita rispetto a quanto previsto, per le cooperative non bancarie, dagli artt. 2526 e 2542-2544 c.c.⁶³.

⁶¹ Non necessariamente confinate, cioè, nel sistema della finanza *lato sensu* cooperativa, ovvero nel perimetro del gruppo di appartenenza, come invece tipicamente accade per le BCC (cfr. ancora G. MARTINA, *op. cit.*, p. 24 ss., p. 63 ss.). Il che, poi, spiega anche perché, diversamente da quanto dispone con riguardo a quest'ultima l'art. 150-*ter*, comma 4-*ter*, nell'art. 150-*quater* TUB la materia della legge di circolazione delle azioni di finanziamento delle popolari rimanga di piena competenza statutaria (v. M.G. IOCCA, *op. cit.*, p. 871).

⁶² La seconda modifica, peraltro, appare senza dubbio ben più significativa della prima, se si considera che l'art. 30, commi 2-*bis* e 3, TUB già consentiva a talune categorie d'investitori di superare il limite di possesso azionario generalmente previsto dal comma 2. Quanto, invece, alla conformabilità del diritto di voto delle azioni di finanziamento (art. 150-*quater*, comma 2, TUB), la singola popolare emittente potrà ora muovere dalla regola del voto capitaro – destinata a continuare ad applicarsi in assenza di una diversa determinazione statutaria (arg. *ex art.* 30, comma 2, TUB) – sino a giungere al voto ponderale «puro», attraversando le diverse gradazioni consentite dall'art. 2351 c.c., venendo così a dischiudersi spazi di manovra ben più ampi rispetto a quelli resi possibili dalla già disposta applicabilità alle banche popolari dell'art. 2538, comma 3, c.c., in forza del d.l. n. 3/2015 (cfr., ampiamente, M.G. IOCCA, *op. cit.*, p. 868 ss.).

⁶³ M.G. IOCCA, *op. cit.*, p. 873 ss. Per una prima ipotesi applicativa dell'art. 150-*quater* TUB, v. gli artt. 7-*bis* e 22-*bis* dello statuto della Banca di Credito Popolare, prima banca del comparto ad aver realizzato un aumento di capitale mediante emissione di azioni di finanziamento riservate a investitori istituzionali, nella specie rappresentati da due altre banche popolari (Banca Popolare del Cassinate e Banca Popolare di Lajatico) e da due intermediari assicurativi. Con riguardo a tale operazione, merita peraltro di essere rimarcato come essa si sia, in un certo senso, concretamente collocata all'incrocio delle due fattispecie contemplate dallo stesso art. 150-*quater* TUB. Pur mantenendosi, secondo quanto sopra indicato, nei limiti qualificativi di emissione «ordinaria», l'operazione ha infatti costituito parte integrante di un piano di rafforzamento patrimoniale e organizzativo predisposto a seguito di una misura di intervento precoce consistita nella nomina, da parte della

Pare, quindi, che il legislatore, nel ridisegnare i rapporti tra autonomia statutaria e vincoli di sistema – i quali, anche al fine di tener adeguatamente conto dell'interesse «esterno» alla stabilità che essenzialmente s'esprime nell'obiettiva esigenza di patrimonializzazione dell'ente creditizio, sono chiamati a regolare la convivenza tra «mutualità» e «lucratività» *all'interno* del modello organizzativo della banca popolare –, abbia questa volta inteso seguire un approccio ispirato ad una più marcata *proporzionalità*. In tal senso, viene consentito alle banche popolari cui non sia stata imposta la trasformazione in società per azioni di costruire, in funzione di un più profondo ricorso al mercato dei capitali, assetti di governo societario maggiormente flessibili e diversificati, in accordo ad una concezione «modellistica» che la riforma dello scorso decennio, di contro, sembrava aver inteso decisamente comprimere in favore di determinate scelte di «tipicità»⁶⁴.

In questa prospettiva, la *Legge Capitali* sembrerebbe aver accolto i puntuali rilievi di quella dottrina che, all'indomani del d.l. n. 3/2015, aveva osservato come il limite allo svolgimento dell'attività bancaria in forma di banca popolare, proprio ove valutato dal punto di vista del mercato, potesse produrre effetti non desiderati nei confronti di quelle entità che, pur intenzionate a mantenere il proprio *status*, avessero nondimeno inteso sfruttare le nuove possibilità offerte dall'ordinamento, aprendosi all'ingresso di investitori esterni⁶⁵. Più precisamente, si era osservato come la fissazione di un unico livello dimensionale, superato il quale si rendeva necessario procedere alla trasformazione ovvero alla riduzione dell'operatività, rischiasse di non tenere adeguatamente conto della futura caratterizzazione dicotomica che, nel novero delle banche popolari residue, avrebbe potuto delinearsi tra quelle intenzionate a rimanere strutturalmente chiuse e quelle che, di contro, avessero scelto di aprire la propria *governance*. Con riferimento a queste ultime, si era infatti ritenuto potesse utilmente ipotizzarsi, anche in prospettiva, un alleggerimento del limite dimensionale degli 8 mld.⁶⁶, tale da favorire una sinergia che – secondo la chiave di lettura qui proposta – sembra oggi essersi concretizzata proprio nella diacronica interazione tra il *Decreto Sostegni-bis* e la *Legge*

Banca d'Italia, di due commissari in temporaneo affiancamento ai sensi dell'art. 75-*bis* TUB, il cui mandato si è di recente concluso proprio a seguito del positivo completamento delle operazioni previste dal piano medesimo.

⁶⁴ Cfr., al riguardo, quanto già osservavamo in G. ROMANO, *La mutualità*, cit., p. 5, testo e nota 12, p. 13, testo e nota 36, p. 25 s., testo e nota 71, ove altri riferimenti.

⁶⁵ Un simile processo, in effetti, era apparso oltremodo condizionato dalla rigorosa soglia che innescava l'obbligo trasformativo, inducendo taluni autori ad interrogarsi sulla reale verosimiglianza di operazioni di raccolta pianificate facendo leva sulla specificità funzionale della banca popolare in quanto tale e, dunque, sulla sua crescita operativa come entità cooperativa, piuttosto che sulla prospettiva di una futura trasfigurazione in senso propriamente lucrativo. Cfr. V. TROIANO, *Le misure urgenti di intervento sulle banche popolari: limite dimensionale e governance*, in *La riforma delle banche popolari*, a cura di F. CAPRIGLIONE, cit., p. 81 s.; V. SANTORO, G. ROMANO, *op. cit.*, p. 236.

⁶⁶ Cfr. sempre V. TROIANO, *op. cit.*, p. 82.

Capitali, consentendo, in buona sostanza, forme di avvicinamento delle banche popolari al mercato dei capitali decisamente meno brusche⁶⁷.

Quanto, invece, all'ipotesi secondo cui la nuova previsione sia piuttosto volta a favorire l'apertura di una nuova fase di consolidamento all'interno del credito popolare⁶⁸, oltre al rilievo generale per cui quella delle concentrazioni costituisce una soluzione in effetti sempre in voga nel settore bancario⁶⁹, occorre tener conto, sul piano dell'evoluzione delle regole – per quanto allo stato non ancora del tutto certa e definita –, anche del possibile impatto della recente proposta di direttiva in materia di gestione delle crisi delle banche di dimensioni medio-piccole⁷⁰. Tale proposta, se da un lato, attraverso una più granulare definizione della nozione di interesse pubblico posta a fondamento dell'azione di risoluzione⁷¹, mira a colmare le incertezze sinora registrate in ordine al trattamento giuridico di tali intermediari, dall'altro lato, tenendo conto degli ostacoli – e dei maggiori costi – che essi tipicamente incontrano nella raccolta di passività diverse dai depositi, da collocare sul mercato presso investitori diversi da quelli al dettaglio (c.d. *MREL*), e necessarie a garantire, secondo i parametri noti, l'accesso ai meccanismi di finanziamento esterno della risoluzione⁷², potrebbe essa stessa rivelarsi un fattore di

⁶⁷ Cfr. altresì M. MARCHESANO, *Così la Banca Popolare del Lazio farà da apripista per la creazione di un nuovo modello di gestione del credito*, in *Il Foglio*, 10 novembre 2023 (on-line).

⁶⁸ Da questo punto di vista, si è in effetti congetturato il possibile rilancio di un'operazione di concentrazione tra tre banche popolari dell'area centro-meridionale che, già prospettata nel 2019, avrebbe a quel tempo imposto l'adozione della forma azionaria (cfr. M.L. PASSADOR, *Banche popolari*, cit., p. 454). In realtà, stando a quanto successivamente riportato dalla stampa economica, un tale scenario sembrerebbe essersi definitivamente dissolto. Invero, successivamente all'entrata in vigore della modifica dell'art. 29, comma 1, TUB, si è sin qui registrata un'unica operazione di concentrazione interna al comparto – l'incorporazione della Banca Popolare Sant'Angelo nella Banca Agricola Popolare di Ragusa, oggi ridenominata Banca Agricola Popolare di Sicilia –, operazione che ha comunque coinvolto valori dell'attivo complessivamente inferiori al precedente limite dimensionale (6,215 miliardi). Parimenti, allo stato attuale, si registra una sola banca popolare giunta a superare il limite per via interna – la Banca Valsabbina, con un attivo pari a 8,053 miliardi – e che, pertanto, in mancanza della revisione normativa, sarebbe risultata obbligata a procedere alla trasformazione in società per azioni ovvero a ridurre la propria operatività.

⁶⁹ Cfr., per recenti dibattiti in dottrina, M. COMANA, *op. cit.*, p. 1 ss.; L. ESPOSITO, *Le concentrazioni tra istituti di credito nei periodi di crisi economico-finanziarie: esempi del passato e previsioni future*, in *Dir. econ.*, 2023, n. 2, p. 81 ss.; M. LAMANDINI, A. THOMADAKIS, *One Market, One Vision: How Interstate Consolidation Can Transform Europe's Banking Landscape*, in 11 *J. Financ. Regul.*, 2025, p. 129 ss.

⁷⁰ Cfr. la Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2014/59/UE per quanto riguarda le misure di intervento precoce, le condizioni per la risoluzione e il finanziamento dell'azione di risoluzione, COM(2023) 227 final.

⁷¹ Cfr., *praecipue*, I. DONATI, L. STANGHELLINI, *Il principio di proporzionalità nell'ambito del SRM: la prospettiva italiana*, in *Il diritto bancario europeo*, a cura di M.P. CHITI, V. SANTORO, Pacini, Pisa, 2022, p. 109 ss., spec. p. 119 ss.

⁷² Per un approfondimento su questo tipo di dibattiti, che, rispetto al punto indicato nel testo, soprattutto riguardano la possibilità di un più flessibile ricorso, nel rispetto del principio di minor costo, all'utilizzo dei fondi di garanzia per le banche che hanno una struttura del passivo focalizzata

spinta verso un incremento per via esterna delle dimensioni delle singole entità e, dunque, auspicabilmente, verso un rafforzamento della loro solidità patrimoniale⁷³.

D'altro canto, non può invero neppure escludersi – e si tratterebbe, allora, di un'ulteriore e concomitante ipotesi interpretativa – che il legislatore abbia positivamente apprezzato, in termini di capacità di mantenere in equilibrio l'autonoma gestione della banca in veste cooperativa, la spontanea organizzazione in rete che le banche popolari residue si sono di recente date. In effetti, per le entità che seguivano ad operare nella forma della società cooperativa⁷⁴, dinnanzi ad una riforma che le disincentiva ad organizzarsi in gruppo⁷⁵, e seguendo piuttosto il modello diffuso in altri Paesi europei, ove gli accordi di collaborazione tra banche cooperative sono pressoché la regola, consentendo alle singole entità di preservare autonomia e radicamento territoriale⁷⁶, uno degli aspetti più significativi da rimarcare è senza dubbio

sulla raccolta dei depositi al dettaglio, cfr. I. MECATTI, *La gestione delle crisi delle banche minori: profili di riforma* in S. ANTONIAZZI (a cura di), *Forme di tutela nell'unione bancaria europea*, E.S.I., Napoli, 2023, p. 249 ss.; I. ASIMAKOPOULOS e T. TRÖGER, *Reform of the CMDI Framework – Driving Off with the Breaks On*, in 21 *ECFLR*, 2024, p. 531 ss. Da ultimo, v. M.A. SCHILLIG, *CMDI Resolution Funding and State Aid Control*, in 26 *EBOR*, 2025, p. 221 ss., il quale si mostra fortemente critico circa le prospettive di successo della riforma, ritenendo che, a causa delle rigidità strutturali che connotano i vincoli normativi cui è subordinata la risoluzione e per eminenti ragioni di carattere politico, la maggior parte delle crisi delle banche europee continuerà a essere gestita attraverso il diritto degli aiuti di Stato, piuttosto che mediante i meccanismi di risoluzione previsti dal quadro BRRD/SRM.

⁷³ Cfr., per un'analisi critica degli effetti delle regole europee sulla posizione delle banche di minori dimensioni e sulla struttura stessa del mercato bancario, nonché sui conseguenti riflessi nel rapporto tra stabilità e concorrenza del sistema, G.L. GRECO, *L'equilibrio delle regole*, cit., 277 ss.; E. GHIBELLINI, *Bank Crisis Management and State Aid in the EU: A comparative Law and Economics analysis of bank resolution, precautionary recapitalisation and bank liquidation*, Erasmus Universiteit Rotterdam, 2021, *passim*, spec. p. 249 s., ove argomentazioni conformi alle assunzioni sviluppate nel testo.

⁷⁴ Stando all'albo della Banca d'Italia, al momento dell'entrata in vigore della modifica introdotta dalla *Legge Capitali*, residuavano 17 popolari, numero ora ridottosi di un'unità (v. *supra*, nota 68).

⁷⁵ Cfr. V. SANTORO, Artt. 29-30, in *Commentario al Testo Unico Bancario*, a cura di S. BONFATTI, coordinato da G. FALCONE, Pacini, Pisa, 2021, p. 147, muovendo dalla constatazione che la soglia rilevante per la trasformazione della capogruppo sia da calcolarsi su base consolidata.

⁷⁶ Cfr. R. DI SALVO, *I sistemi di banche cooperative in Europa. Governance, assetti strategici e tendenze evolutive*, in *Coop. cred.*, 2010, p. 85 ss., il quale sottolinea come, tanto per la progressiva accentuazione dei fenomeni concorrenziali – che ha imposto riorganizzazioni fondate su criteri di maggiore efficienza dei costi e di redditività – quanto per la crescente complessità gestionale derivante da una regolamentazione prudenziale via via più stringente, le banche cooperative europee, pur avendo seguito percorsi e modelli giuridici non sempre perfettamente coincidenti, si siano orientate verso il potenziamento di strutture federative di «sistema», mantenendo, per quanto possibile, dimensioni contenute per le banche cooperative di primo livello operanti sul territorio. Assai diverso è apparso, invece, il percorso di crescita storicamente intrapreso dalle banche popolari italiane, le quali si sono sostanzialmente orientate verso lo sviluppo di un modello di gruppo incentrato sulla singola banca cooperativa – spesso quotata – operante anche attraverso il controllo di altre banche (popolari e società per azioni). Sul punto, cfr. F. ROSSI, *La corporate governance nelle banche popolari alla luce delle nuove*

l'avvenuta costituzione, su iniziativa dell'associazione di categoria, d'una società consortile partecipata dalle stesse «piccole popolari»⁷⁷. Forma, quest'ultima, che ben testimonia l'intento di operare nell'interesse di un gruppo ristretto di soci⁷⁸, attribuendo all'organizzazione comune il compito di fornire servizi e di svolgere attività in taluni settori strategici, così da porre le consorziate in condizione di fronteggiare, con adeguata efficienza operativa, la continua evoluzione dei mercati, dello sviluppo tecnologico e della stessa normativa bancaria; fattori, quelli appena menzionati, che gravano in misura crescente sulle strutture aziendali di minori dimensioni, rendendo particolarmente oneroso il mantenimento di assetti organizzativi autonomi. In tale prospettiva, il modello in esame persegue in sostanza l'obiettivo di consentire alle banche popolari di accedere a operazioni e servizi che risulterebbero altrimenti improponibili per costi o complessità, permettendo loro, al contempo, di conservare la capacità di porsi quali efficaci interlocutori degli operatori economici locali, mentre le attività di supporto vengono progressivamente accentrate e affidate alla rete costruita attorno al consorzio⁷⁹.

Si tratta di un processo evolutivo spontaneo che potrebbe aver appunto indotto il legislatore a riavvicinare la previsione normativa sui limiti di utilizzo del modello organizzativo della banca cooperativa popolare al convincimento di fondo secondo cui, nella prospettiva propria dell'economia aziendale, un'impresa – qualsiasi impresa – *se adeguatamente gestita*, costituisce un istituto economico per sua natura destinato a perdurare e, dunque, fisiologicamente, *a crescere*⁸⁰.

disposizioni di vigilanza, in *Dir. banca*, 2008, I, p. 669 ss., spec. p. 676, ove si discorre di un modello di gruppo bancario polifunzionale «misto». Da ultimo, per alcune considerazioni attorno ai processi evolutivi che hanno interessato le forme d'integrazione tra banche cooperative sotto il sempre più rigoroso incedere della disciplina bancaria, v. adesso E. BECALLI *et al.*, *op. cit.*

⁷⁷ Si tratta della *Luigi Luzzatti* s.c.p.a., cui partecipano, in verità, anche due «ex» popolari di maggiori dimensioni. Tale società consortile viene indicata dal sistema del credito popolare come una «realtà di II° livello» avente l'obiettivo strategico di «sostenere le banche popolari che hanno scelto di preservare la propria indipendenza e il [proprio tradizionale] modello di *business*», consentendo alle consorziate «di condividere attività, servizi e funzioni laddove è più conveniente e opportuno e di concentrarsi maggiormente sul *core business*, beneficiando di sinergie di ricavo e di economie di scala». Cfr., per alcuni dati, *Il nuovo Consorzio delle banche popolari di piccole e medie dimensioni tra scenari attuali e prospettive future*, 22 gennaio 2025, in *Creditvillage.news*.

⁷⁸ Sullo «scopo consortile» e sulle varie possibili declinazioni delle forme societarie consortili, v. ampiamente E. CUSA, *La società consortile*, Giappichelli, Torino, 2021, pp. 80 ss., 135 ss.

⁷⁹ Cfr. S. LUCIANO, *Popolari, l'unione tra «piccole» fa la forza e salva l'identità*, in *Investire*, giugno 2021, p. 34 ss., ove si dà conto di come il consorzio, nel tentativo di accrescere l'integrazione con le strategie e con le attività delle consorziate, operi in settori strategici quali la pianificazione e il governo dei rischi, l'analisi dell'impatto della regolamentazione e l'assistenza alle attività di controllo interno, la gestione proattiva degli impieghi in sofferenza e l'accesso alle garanzie sui portafogli crediti, l'individuazione di segmenti d'interesse comune sul piano dei prodotti e servizi al fine di condividere possibili forme di evoluzione delle linee di *business* e degli investimenti, specialmente nel campo del *FinTech* e nella digitalizzazione, così da mettere le consorziate in condizioni di offrire prodotti e servizi in linea con i più avanzati *standard* di mercato.

⁸⁰ M. BROGI, *op. cit.*, p. 35.

