

L'opera affronta il problema del conflitto di interessi nella gestione delle società bancarie, esaminando la disciplina applicabile alla luce del complesso dispositivo di riferimento e del contesto sistematico che al presente connota l'agere finanziario.

L'analisi muove da una preliminare ricostruzione della nozione di interesse sociale bancario, per poi proseguire con l'esame delle fattispecie di conflitto che caratterizzano l'azione degli esponenti aziendali e degli azionisti rilevanti. Particolare attenzione viene dedicata alle operazioni delle banche con soggetti collegati, nonché al divieto di *interlocking* e ai limiti alla remunerazione degli esponenti aziendali. Analogamente vengono affrontate le problematiche relative agli equilibri interni della compagine sociale e, in particolare, al ruolo dei *proxy advisors*. Completa l'indagine la individuazione di talune questioni riguardanti l'operatività dell'impresa bancaria di gruppo e il suo posizionamento sul mercato.

Il lavoro evidenzia una linea ispiratrice che riflette le recenti modifiche normative in materia di *governance* bancaria. Conseguisce la chiarificazione delle ragioni che attestano la preferenza, manifestata dalla legislazione *post* crisi finanziaria, per una disciplina settoriale volta alla *prevenzione* del conflitto di interessi - in tutte le sue accezioni - piuttosto che alla sua mera *gestione*.

Nella delineata ottica si spiegano alcune considerazioni interpretative e applicative della nuova normativa evidenziate, nel corso dell'analisi, al fine di fornire una lettura armonica e sistematica delle diverse fattispecie conflittuali che emergono ordinariamente nell'azione dell'impresa bancaria.

Andrea Sacco Ginevri, dottore di ricerca in diritto ed economia presso l'Università degli Studi Roma Tre, è titolare di contratti di insegnamento in "Diritto della banche, degli intermediari finanziari e delle assicurazioni" presso l'Università LINK Campus di Roma e in "Comparative corporate governance" presso l'Università Europea di Roma. Ha svolto specifici moduli didattici presso l'Università Luiss G. Carli di Roma nell'ambito dei master specialistici in "Regolazione dell'attività e dei mercati finanziari" e in "International Business Law".

È autore di numerosi lavori, tra i quali si segnala la monografia "Politica e finanza nell'Unione europea" (2015, scritta con Francesco Capriglione), nonché alcuni saggi sulla *governance* della società bancaria, sul *rating* creditizio, sui poteri speciali dello Stato e sull'attivismo nei mercati finanziari.

ISBN 978-88-6611-557-1



9 788866 115571

€ 15,00



Andrea Sacco Ginevri

Il conflitto di interessi nella gestione delle banche

Strumenti e modelli di diritto dell'economia

proposti da

G. Alpa - A. Antonucci - F. Capriglione

22

Andrea Sacco Ginevri

Il conflitto di interessi nella gestione delle banche



CACUCCI  EDITORE
BARI

Strumenti e modelli di diritto dell'economia

proposti da

G. Alpa - A. Antonucci - F. Capriglione

22

Andrea Sacco Ginevri

**Il conflitto di interessi
nella gestione delle banche**

CACUCCI  EDITORE
BARI

PROPRIETÀ LETTERARIA RISERVATA

© 2016 Cacucci Editore – Bari
Via Nicolai, 39 – 70122 Bari – Tel. 080/5214220
<http://www.cacuccieditore.it> e-mail: info@cacucci.it

Ai sensi della legge sui diritti d'Autore e del codice civile è vietata la riproduzione di questo libro o di parte di esso con qualsiasi mezzo, elettronico, meccanico, per mezzo di fotocopie, microfilms, registrazioni o altro, senza il consenso dell'autore e dell'editore.

COMITATO SCIENTIFICO PER LA VALUTAZIONE

S. Amorosino, E. Bani, P. Benigno, A. Blandini, C. Brescia Morra, E. Cardi, M. Clarich, A. Clarizia, F. Colombini, G. Conte, P.E. Corrias, L. De Angelis, M. De Benedetto, P. De Carli, C. De Caro, P. de Gioia Carabellese, M. De Poli, G. Desiderio, L. Di Brina, L. Di Donna, F. Di Porto, G. Di Taranto, L. Foffani, C. Fresa, P. Gaggero, I. Ingravallo, R. Lener, M. B. Magro, F. Maimeri, A. Mangione, G. Martina, M. Maugeri, R. Miccù, F. Moliterni, G. Niccolini, A. Niutta, P. Passalacqua, M. Pellegrini, N. Rangone, P. Reichlin, R. Restuccia, A. Romano, C. Rossano, C. Russo, F. Sartori, A. Sciarrone, M. Sepe, D. Siclari, G. Terranova, G. Tinelli, V. Troiano, A. Urbani, P. Valensise, A. Zimatore

COMITATO EDITORIALE

F. Guarracino, V. Lemma, A. Miglionico, A. Minto, G. Montedoro, D. Rossano, I. Sabbatelli, A. Sacco Ginevri, I. Supino, A. Troisi

REGOLE DI AUTODISCIPLINA PER LA VALUTAZIONE DEI CONTRIBUTI

I contributi sono oggetto di esame da parte del Comitato scientifico per la valutazione secondo le presenti regole:

1. Prima della pubblicazione, tutti i lavori sono portati all'attenzione di due membri del Comitato scientifico per la valutazione, scelti in ragione delle loro specifiche competenze ed in relazione all'area tematica affrontata nel contributo;
2. Il contributo è trasmesso in forma anonima, unitamente ad una scheda di valutazione, ai *referee* affinché i medesimi – entro un congruo termine – formulino il proprio giudizio;
3. Il giudizio che i due *referee* formulano sul volume, e gli eventuali suggerimenti, vengono trasmessi, sempre in forma anonima all'autore, secondo il sistema del doppio cieco (*double-blind*).

Collana di saggi e monografie

diretta da

G. ALPA - A. ANTONUCCI - F. CAPRIGLIONE

1. - **La trasparenza dei contratti bancari**, di GUIDO ALPA
2. - **Il credito di ultima istanza nell'età dell'euro**, di ANTONELLA ANTONUCCI
3. - **Il risparmio gestito**, di MARCO SEPE
4. - **Banche popolari. Metamorfosi di un modello**, di FRANCESCO CAPRIGLIONE
5. - **Banca Centrale Nazionale e Unione Monetaria Europea. Il caso italiano**, di MIRELLA PELLEGRINI
6. - **Gli intermediari finanziari non bancari. Attività, regole e controlli**, di LUCA CRISCUOLO
7. - **Etica della finanza mercato globalizzazione**, di FRANCESCO CAPRIGLIONE
8. - **La concorrenza tra regolazione e mercato. Ordine giuridico e processo economico**, di SIMONE MEZZACAPO
9. - **La costituzione di banche tra disciplina speciale e nuovo diritto societario**, di MARCO SEPE
10. - **Patti parasociali e governance nel mercato finanziario**, di ANDREA TUCCI
11. - **Controllo dei rischi bancari e supervisione creditizia**, di MARCELLO CONDEMI
12. - **Assicurazione del credito all'esportazione. Lo stato dell'arte**, di FRANCESCO MOLITERNI
13. - **Rischi e Garanzie nella Regolazione Finanziaria**, di GIUSEPPE BOCCUZZI
14. - **La mediazione creditizia. Soggetti, attività, controlli**, di GIUSEPPE GALLO
15. - **I Fondi Immobiliari tra Investimento e Gestione. Parte Generale**, di VALERIO LEMMA
16. - **La cessione dell'azienda bancaria**, di LEONARDO DI BRINA
17. - **Diritto e protagonismo della società civile** (a cura di), PAOLO DE CARLI
18. - **La struttura delle rivoluzioni economiche**, di SERGIO ORTINO
19. - **La commissione di massimo scoperto fra prassi e legge**, di FABRIZIO MAIMERI
20. - **Crisi d'impresa e attività bancaria. Analisi del rapporto tra diritto fallimentare e disciplina speciale delle banche**, di GIUSEPPE BOCCUZZI
21. - **Cassa depositi e prestiti e bancoposta identità giuridiche in evoluzione**, di MAVIE CARDI
22. - **Il conflitto di interessi nella gestione delle banche**, di ANDREA SACCO GINEVRI

Ai miei genitori

Indice

<i>Introduzione</i>	pag. 15
---------------------	---------

CAPITOLO PRIMO

Il problema dell'interesse sociale nelle banche

1. La nozione di interesse sociale nella società per azioni di grandi dimensioni	» 23
2. Specificità della società bancaria e disciplina pubblicistica del credito a seguito della direttiva "CRD IV"	» 31
3. (<i>Segue</i>): i riflessi della normativa "BRRD" sull'interesse sociale bancario	36
4. (<i>Segue</i>): le peculiarità della società bancaria quotata	» 41
5. Il problema del conflitto di interessi	» 47

CAPITOLO SECONDO

Principi generali del conflitto di interessi degli amministratori di banche

1. Conflitto di interessi e processo economico: il rimedio della "trasparenza" nell'art. 2391 cod. civ.	» 55
2. L'irrigidimento della disciplina sul conflitto di interessi degli amministratori di società bancarie e finanziarie	» 63
3. Il nuovo dovere di astensione previsto all'art. 53 del testo unico bancario	» 67
4. (<i>Segue</i>): modalità e tempi dell'astensione dalla deliberazione consiliare	» 72

5. (*Segue*): alcuni riflessi applicativi dell'obbligo di astensione pag. 83

CAPITOLO TERZO

Aspetti particolari del conflitto di interessi degli esponenti bancari

1. Il particolare rigore dell'art. 136 del testo unico bancario per le obbligazioni degli esponenti bancari » 93
2. La specificità delle operazioni con soggetti collegati » 101
3. (*Segue*): le peculiarità della disciplina sulle operazioni con parti correlate per le banche quotate » 110
4. Il divieto di *interlocking* in ambito bancario e finanziario » 115
5. I limiti alla remunerazione degli esponenti aziendali » 122

CAPITOLO QUARTO

La problematica degli assetti proprietari

1. Il conflitto di interessi dei soci nelle prescrizioni di diritto comune » 135
2. (*Segue*): e in quelle della disciplina speciale » 142
3. Il conflitto di interessi all'interno della compagine azionaria della società bancaria » 149
4. Riflessi sul potere di orientamento dei soci e ruolo dei *proxy advisors* » 156
5. Il gruppo bancario e i rapporti fra *holding* e società controllate » 158
6. La problematica del gruppo bancario cooperativo » 163

CAPITOLO QUINTO

Il conflitto di interessi nell'attività bancaria

1. Le ragioni di una normativa sul conflitto di interessi fra intermediari e clienti » 169

2. (Segue): l'evoluzione verso una disciplina "organizzativa" del conflitto di interessi (fino alla MiFID I) pag. 172
 3. Le novità introdotte in materia dalla MiFID II: dalla "gestione" alla "prevenzione" del conflitto di interessi » 178
 4. (Segue): la nuova MiFID nel riferimento a talune specifiche problematiche dell'ordinamento finanziario » 182
- Conclusioni* » 189

Introduzione

1. La metamorfosi della normativa sull'organizzazione e sulla gestione dell'impresa bancaria – determinata dalla crisi finanziaria recente – giustifica una rinnovata indagine sulla disciplina del *conflitto di interessi* in ambito creditizio, che tenga conto, oltre che del dettato regolamentare, anche degli equilibri ordinamentali rilevanti nel sistema della società per azioni bancaria¹.

In tale contesto, la fattispecie del conflitto di interessi offre una prospettiva privilegiata da cui osservare l'evoluzione degli assetti valoriali nel settore creditizio. Essa, infatti, racchiude un complesso di norme in cui il legislatore opera una scelta di vertice su quali debbano essere gli obiettivi e i beni giuridici da salvaguardare in ipotesi di loro potenziale antinomia con altri e diversi interessi².

In quest'ottica, l'evoluzione della disciplina settoriale sugli interessi in conflitto mostra una progressiva *istituzionalizzazione* della *governance* bancaria, apparentemente finalizzata a rin vigorire le esigenze di stabilità e prudente gestione creditizia. Si assiste a un tentativo di reazione a una crisi sistemica in cui sia la trasparenza dei comportamenti sia l'autonomia imprenditoriale degli operatori privati hanno mostrato segni di debolezza³.

¹ L'opportunità di analizzare concetti fondamentali del diritto bancario e dei mercati finanziari sia in rapporto al dato normativo che alla stregua degli interessi protetti dall'ordinamento settoriale è evidenziata, in luogo di molti, da F.CAPRIGLIONE, *Fonti normative*, in *Manuale di diritto bancario e finanziario* a cura di F.Capriglione, Padova, Cedam, 2015, 3 ss.; ID., *Ordine giuridico e processo economico nell'analisi di law and economics*, in *Corso di diritto pubblico dell'economia* a cura di M.Pellegrini, Padova, Cedam, 2016, 4 ss.

² In altre parole, come osservato già da F.CARNELUTTI, *Teoria generale del diritto*, Roma, 1951, spec. 15, «[l]'elemento economico del diritto è il conflitto di interessi. Dove il conflitto di interessi non c'è non ha ragione di essere il diritto; non esiste un fenomeno giuridico alla radice del quale l'analisi non rintracci tale conflitto».

³ Cfr., *ex multis*, F.CAPRIGLIONE, *La governance bancaria tra interessi d'impresa e regole prudenziali (disciplina europea e specificità della normativa italiana)*, in

Poco dopo aver optato per una *gestione* del conflitto di interessi con strumenti improntati alla mera *disclosure*⁴, gli ordinamenti settoriali (domestici e internazionali) hanno preferito distinguere la disciplina del conflitto in ambito bancario e finanziario da quella applicabile alle società non vigilate. Ne consegue l'introduzione – solo nel primo contesto – di norme cogenti volte a *prevenire* in radice il rischio di comportamenti opportunistici a potenziale detrimento dell'interesse comune.

Una conferma di tale cambiamento di impostazione si rinviene, *inter alia*, nell'inasprimento dei vincoli e dei controlli nei confronti delle società che fanno appello al pubblico risparmio, intendendosi per tali, *lato sensu*, le banche, le imprese di assicurazione, gli intermediari finanziari, le società quotate, *et similia*. Ne deriva un irrigidimento della disciplina sui conflitti di interesse, che si è realizzato – già a valle delle crisi di inizio millennio – con il *Sarbanes-Oxley Act of 2002* negli Stati Uniti e, in Italia, con la legge sulla tutela del risparmio n. 262 del 2005⁵. Tale *trend* normativo è proseguito – in risposta alla crisi finanziaria più recente – con il *Dodd-Frank Act of 2010* negli Stati Uniti e, nell'Unione europea, con le direttive CRD IV⁶, MiFID II⁷, BRRD⁸ e loro normative di attuazione.

La riforma societaria alla prova dei suoi primi dieci anni, a cura di L.De Angelis, G.Martina e A.Urbani, Padova, Cedam, 2015, spec. 92 ss.; S.AMOROSINO, *La regolazione pubblica delle banche*, Padova, Cedam, 2016, 90 ss.; M.ANDENAS-I.CHIU, *The Foundations and Future of Financial Regulation*, London, Routledge, 2014, 14 ss.

⁴ Emblema di tale impostazione è l'art. 2391 cod. civ. nella formulazione *post* riforma del diritto societario del 2003 [sulla cui *ratio* ispiratrice si rinvia, *ex plurimis*, a C.ANGELICI, *Introduzione alla riforma delle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P.Abbadessa e G.B.Portale, Torino, Utet, 2006, vol. 1, 24 ss.; A.GAMBINO, *Spunti di riflessione sulla riforma: l'autonomia societaria e la risposta legislativa alle esigenze di finanziamento dell'impresa*, in *Giur. comm.*, 2002, I, 641 ss.].

⁵ Cfr. V.TROIANO, *La nuova disciplina dei conflitti d'interesse: assunzione di attività di rischio nei confronti di soggetti collegati e di obbligazioni nei confronti di esponenti aziendali*, in *La nuova legge di tutela del risparmio*, a cura di F.Capriglione, Padova, Cedam, 2006, 103 ss.; P.MENTI, *Conflitto di interessi e mercato finanziario*, in *Giur. comm.*, 2006, I, 945 ss.

⁶ Si tratta della direttiva 2013/36/UE e del Regolamento 2013/575/UE, entrambi del 26 giugno 2013. La direttiva 2013/36/UE è stata recepita nell'ordinamento italiano con la legge di delegazione europea 2013 (articolo 3, par. 1, lett. d, della legge 7 ottobre 2014 n. 154) ed attuata con il decreto legislativo n. 72 del 12 maggio 2015, che ha novellato in più punti il testo unico bancario.

⁷ L'intervento normativo noto come "MiFID II" si sostanzia nella direttiva 2014/65/UE e nel regolamento 600/2014/UE (denominato "MiFIR").

⁸ Con il pacchetto normativo "BRRD" si fa riferimento alla direttiva 2014/59/UE, attuata, in Italia, con i decreti legislativi n. 180 e 181 del 16 novembre 2015.

Tuttavia, l'ente creditizio – pur manifestando peculiarità di natura economico-finanziaria tali da giustificare un trattamento normativo *speciale*, anche sul piano della *governance* e dei conflitti di interesse⁹ – opera, e si confronta, in un contesto di mercato. In esso trovano applicazione anche principi di diritto comune, volti a bilanciare le esigenze di stabilità patrimoniale e di sana e prudente gestione della banca con gli obiettivi di rendimento degli investitori, tipicamente interessati al profitto (nonché, in ipotesi di investimento significativo, al potere di influenza sull'attività svolta dalla società bancaria partecipata)¹⁰.

2. È dunque nel delicato equilibrio fra *impresa bancaria* e *mercato dei capitali* che il presente lavoro si muove, mirando a rinvenire soluzioni interpretative e applicative – in materia di conflitto di interessi nell'organizzazione e nella gestione della banca – che permettano di realizzare un'equilibrata gestione aziendale nel medio-lungo periodo e, al contempo, di salvaguardare la capacità degli enti creditizi di attrarre investimenti in *equity*. Ciò consente di evitare il rischio che le risorse economiche più adeguate per la patrimonializzazione della banca siano distratte a vantaggio di emittenti appartenenti a settori economici più redditizi¹¹.

In questa prospettiva, il problema del conflitto di interessi in ambito bancario rappresenta *strumento* e *oggetto* di analisi allo stesso tempo.

⁹ Sulla “specialità” della disciplina bancaria, anche in materia di *governance*, si v., *ex multis*, E.F.FAMA, *What's different about banks?*, in *Journal of Monetary Economics*, 1985, 29 ss.; M.BECHT, P.BOLTON e A.RÖELL, *Why bank governance is different*, in *Oxford Review of Economic Policy*, 2012, 437 ss.; J.R.MACEY-M.O'HARA, *The Corporate Governance of Banks*, in *FRBNY Economic Policy Review*, 2003, 91 ss.; R.ADAMS-H.MEHRAN, *Is Corporate Governance Different for Bank Holding Companies?*, in *FRBNY Economic Policy Review*, 2003, 123 ss.

¹⁰ In arg., diffusamente, F.CAPRIGLIONE, *Intermediari finanziari - investitori - mercati*, Padova, Cedam, 2008, spec. 119 ss.; R.MASERA, *La corporate governance nelle banche*, Bologna, Il Mulino, 2006, spec. 45 ss.

¹¹ Per la valorizzazione della circostanza che il *finanziamento* complessivo dell'impresa si articola in *investimento* dei soci (e cioè *capitale proprio* degli azionisti) e *debiti* verso terzi (e cioè *capitale altrui* rispetto a quello degli azionisti) si v. G.FERRI JR., *Investimento e conferimento*, Milano, Giuffrè, 2001; ID., *Ristrutturazione dei debiti e partecipazioni sociali*, in *Riv. dir. comm.*, 2006, 760 ss.; ID., *Struttura finanziaria dell'impresa e funzioni del capitale sociale*, in *Riv. not.*, 2008, 741 ss. Tale esigenza è tenuta presente dal legislatore della riforma societaria, che, al fine di incentivare le «modalità di finanziamento» dell'impresa (v. art. 2, lett. e, della legge delega 366/2001), ha inteso stimolare entrambe le forme di finanziamento anzidette.

Strumento di analisi in quanto le soluzioni adottate dal legislatore in materia di interessi confliggenti contribuiscono a chiarire talune questioni di vertice del diritto finanziario vigente, ivi incluso il rapporto fra tutela dell'investimento ed esigenze dell'impresa vigilata (nonché, ancor prima, la relazione intercorrente fra l'ente creditizio e i mercati finanziari).

Oggetto di analisi in quanto solo inquadrando la disciplina positiva del conflitto di interessi nel più ampio sistema del diritto delle società bancarie – fatto di equilibri e interessi protetti non sempre nettamente tracciabili – è possibile saggiarne le potenzialità applicative e affrontare le questioni sostanziali e procedurali sollevate dall'attuazione dei precetti normativi contenuti nelle diverse disposizioni in materia.

3. Rinvenire i contorni della dialettica fra disciplina del conflitto di interessi e valori ordinamentali della società bancaria è premessa necessaria, ma non sufficiente a esaurire gli obiettivi del presente lavoro. Esso, infatti, si propone di enucleare i tratti salienti della fattispecie normativa qui in esame, sia valorizzandone le differenze con le prescrizioni dettate in argomento in altri rami del diritto, sia comparandone l'assetto complessivo con quello delle esperienze estere più significative.

Al fine di individuare i valori giuridici sottesi alle soluzioni prescelte dal legislatore settoriale per regolare la materia dei conflitti di interesse – sotto il profilo dell'organizzazione dell'impresa bancaria e nella prospettiva dell'attività prestata da quest'ultima alla propria clientela – occorre, in primo luogo, soffermarsi sull'identificazione della nozione di «*interesse sociale*» attualmente rilevante per le banche di diritto italiano. Solo per tal via si disporrà del parametro su cui misurare la conflittualità, ovvero la convergenza, dell'*agere* ascrivibile ai vari soggetti che, di volta in volta e a vario titolo, operano nel settore economico e giuridico di riferimento.

Dopo aver tracciato i contorni dell'*interesse sociale settoriale* sarà possibile enucleare i principi e i risvolti applicativi attinenti al corretto espletarsi della normativa sul conflitto di interessi nella fase dell'*organizzazione* e della *gestione* dell'impresa bancaria¹². Al riguardo, si do-

¹² Cfr., in luogo di molti, G.OPPO, *L'impresa come fattispecie*, in *Riv. dir. civ.*, 1982, I, 109 ss. [ad avviso del quale «l'organizzazione è creata per l'attività e serve all'attività [e] (...) una volta creata, ha esistenza oggettiva fuori del soggetto»], nonché, più di recente, G.TERRANOVA, *L'impresa nel sistema del diritto commerciale*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, spec. 32 ss.; P.SPADA, *La rivoluzione copernicana (quasi una recensione tardiva ai contratti associativi di P.Ferro Luzzi)*, in *Riv. dir. civ.*, 2008, II, 143 ss.; G.SCOGNAMIGLIO, *Tutela del socio e ragioni dell'impresa nel pensiero di Giorgio Oppo*, in *Banca e borsa*, 2012, I, 18 ss.

vrà tener conto dei molteplici rapporti e operazioni (*nexus of contracts*) in cui entrano in gioco gli interessi degli amministratori, dei soci, delle parti correlate, del gruppo, delle autorità di vigilanza, degli altri *stakeholders* qualificati, e via discorrendo.

Ma il problema del conflitto di interessi – oltre che nella fase *statica* dell'organizzazione dell'impresa bancaria – si manifesta, e rileva, anche nel contesto più propriamente *dinamico* dell'attività prestata da tale operatore sul mercato, e segnatamente nei rapporti fra la banca e la sua clientela.

A ciò si aggiunga che la normativa sul conflitto di interessi nelle banche risente di alcune peculiarità che la rendono di difficile inquadramento, tra cui l'assenza di una definizione puntuale dei presupposti che attivano le regole applicative in materia¹³.

Tali considerazioni muovono dalla constatazione che – ragionando con le categorie giuridiche tradizionali – il legislatore è solito avvertire l'esigenza di disciplinare il conflitto di interessi (mediante regole di prevenzione e/o di gestione dello stesso) qualora due o più parti, che dovrebbero esprimere una posizione unitaria, siano invece portatrici di interessi divergenti (*i.e.* quando l'interesse dell'*agent* non coincida, o persino confligga, con l'interesse del *principal*)¹⁴.

In sostanza, l'essenza della regolamentazione del conflitto di interessi si rinviene nell'esistenza di un rapporto in base al quale una parte è tenuta ad operare, solo o anche, nell'interesse dell'altra¹⁵.

Di converso, rappresenta un effetto fisiologico della relazione negoziale la contrapposizione fra controparti di un contratto di scambio, le quali – trovandosi strutturalmente in conflitto di interessi – sono semplicemente tenute ad agire con correttezza e buona fede¹⁶.

¹³ La circostanza che, sovente, le norme sul conflitto di interessi sono configurate nei termini anzidetti è messa in luce da F.D'ALESSANDRO, *Il conflitto di interessi nei rapporti tra socio e società*, in *Giur. comm.*, 2007, I, 5 ss.

¹⁴ Cfr. J.ARMOUR, H.HANSMANN e R.KRAAKMAN, *Agency Problems and Legal Strategies*, in AA.VV., *The Anatomy of Corporate Law*, NY, Oxford University Press, 2009, spec. 34 ss.; W.T.ALLEN, R.KRAAKMAN e G.SUBRAMANIAN, *Commentaries and Cases on the Law of Business Organization*, NY, Aspen Publisher, 2009, spec. 34 ss.

¹⁵ Valgano, *ex multis*, le osservazioni di E.BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, Napoli, ESI, rist. 2002, 541 ss.; F.GALGANO, *Il negozio giuridico*, nel *Trattato Cicu-Messineo*, Milano, Giuffrè, 2002, 408 ss.; G.MINERVINI, *Il conflitto di interessi tra rappresentante e rappresentato nella recente codificazione*, in *Arch. Giur.*, 1946, 133 ss., nonché, *amplius*, U.NATOLI, *La rappresentanza*, Milano, Giuffrè, 1977, 92 ss.; S.PUGLIATTI, *Studi sulla rappresentanza*, Milano, Giuffrè, 1965, 38 ss.

¹⁶ Come osservava R.SCOGNAMIGLIO, *Contratti in generale*, Milano, Vallardi, rist., 1980, spec. 14-5, la funzione che il contratto è chiamato ad assolvere è quella di «stru-

4. Alla luce di quanto precede, la giustificazione di una normativa speciale, e particolarmente rigida, sul conflitto di interessi nelle banche andrà ricercata guardando a quale sia l'interesse primario che l'ente creditizio è chiamato a tutelare¹⁷.

Invero, tenuto conto della struttura e della funzione dei mercati bancari e finanziari – in cui entrano in contatto, e operano a diverso titolo, tutte le parti delle relazioni di volta in volta prese in considerazione dalla normativa applicabile in materia di conflitto – l'interesse primario con cui non potranno confliggere gli interessi da esso diversi coincide con la tutela di un'efficiente e trasparente allocazione e gestione del pubblico risparmio (art. 47 cost.)¹⁸. Ciò presuppone una canalizzazione ottimale delle risorse economiche degli investitori in favore delle iniziative economiche più meritevoli, per il tramite di intermediari finanziari specializzati e mediante una loro gestione, sana e prudente, in un'ottica di stabilità e di crescita effettiva degli stessi nel medio-lungo periodo¹⁹.

*mento di composizione dei conflitti di interesse tra privati (...) avendo riguardo del resto a quanto per lo più accade – all'ipotesi in cui le parti, muovendo ciascuna dalla visione dei propri interessi e così da posizioni contrastanti, si incontrano in un punto di mezzo»; si v. anche F.CARNELUTTI, *Teoria giuridica della circolazione*, Napoli, ESI, rist. 2010, 12 ss.; G.ROSSI, *Il conflitto epidemico*, Milano, Adelphi, 2003, spec. 27. In ambito più propriamente finanziario F.SARTORI, *Il conflitto di interessi tra intermediari e clienti nello svolgimento dei servizi di investimento e accessori: un problema risolto?*, in *Riv. dir. civ.*, I, 2001, spec. 194, rammenta come «lo stesso rapporto tra cliente e intermediario sia caratterizzato da una tensione permanente fisiologica che diventerà patologica ogniqualvolta lo stesso intermediario deciderà intenzionalmente di sacrificare l'interesse del risparmiatore per avvantaggiare sé o un terzo».*

¹⁷ Cfr. F.CAPRIGLIONE, *Le sfide della Mifid tra criticità e aspettative*, in *Studi per Franco Di Sabato*, Napoli, ESI, 2009, I, 134 ss.; N.IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, Bari, Laterza, 2003, 121 ss.; M.BESSONE, *I mercati mobiliari*, Milano Giuffrè, 2002, 5 ss.

¹⁸ In arg. cfr., *ex plurimis*, F.CAPRIGLIONE, *Intervento pubblico e ordinamento del credito*, Milano, Giuffrè, 1978, 47 ss.; F.MERUSI, *Sub art. 47 Cost.*, nel *Commentario della Costituzione* a cura di G.Branca, Bologna-Roma, Zanichelli-Foro it., 1980, 153 ss.; P.DE CARLI, *Costituzione e attività economiche*, Padova, Cedam, 1978, 28 ss.; G.OPPO, *Sub art. 41 Cost.*, nel *Codice commentato della banca* a cura di F.Capriglione e V.Mezzacapo, Milano, Giuffrè, 1990, 3 ss.; P.FERRO-LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, Torino, Giappichelli, 2006, 34 ss.; nonché, più di recente, D.SICLARI, *Costituzione e autorità di vigilanza bancaria*, Padova, Cedam, 2007, 35 ss.

¹⁹ La circostanza che la promozione dello sviluppo dell'impresa si collochi al centro del fenomeno societario è ben colto nel recente dibattito statunitense sulle misure a tutela di una gestione aziendale orientata alla crescita nel lungo periodo (*long-term*) che non venga piegata ad esigenze di distribuzione di ricchezza ai soci speculatori nel breve termine (*short term*). In arg. si v. L.E. STRINE, *One Fundamental*

Ne deriva che, ogni qual volta un soggetto reputato professionalmente adeguato si trovi a gestire un affare di altri, le sanzioni irrogate dall'ordinamento per la violazione delle regole in materia di conflitto di interessi si inaspriscono qualora si tratti dell'interesse del pubblico indistinto alla migliore allocazione del risparmio investito²⁰.

Le riflessioni svolte nella presente introduzione consentono sin d'ora di tracciare quella che, nel prosieguo del lavoro, costituisce la linea direttrice dell'indagine, e segnatamente la convinzione che solo nel *medio-lungo periodo* gli interessi dei soci e degli altri *stakeholders* (dipendenti, clienti, creditori, ecc.) – i quali, con posizione diversa, partecipano all'impresa bancaria – si *allineano fisiologicamente* fra loro, essendo tutti collegati e funzionali a uno sviluppo aziendale sostenibile in grado di realizzare la migliore gestione del risparmio pubblico.

Corporate Governance Question We Face: Can Corporations Be Managed for the Long Term Unless Their Powerful Electorates Also Act and Think Long Term?, in *Business Lawyer*, 2010, 1 ss.; T.L.HAZEN, *The Short-Term/Long-Term Dichotomy and Investment Theory: Implications for Securities Market Regulation and for Corporate Law*, in *North Carolina Law Review*. 1991, 137 ss.

²⁰ Si v., in arg., A.LUMINOSO, *Il conflitto di interessi nel rapporto di gestione*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, I, 739 ss., spec. 743 ss.; S.SCOTTI CAMUZZI, *La normativa sul conflitto di interessi fra intermediari e clienti nella prestazione dei servizi di investimento (prima e dopo il "decreto Eurosim" e prima e dopo la recezione della MiFID)*, in *Banca e borsa*, 2011, I, spec. 290 ss., e ID., *I conflitti di interessi fra intermediari finanziari e clienti nella Direttiva MIFID*, in *Banca e borsa*, 2007, I, 121 ss.