

Profili evolutivi e disciplina degli assetti proprietari delle banche nel quadro regolamentare del Meccanismo Unico di Vigilanza

di Gennaro Rotondo

Professore associato di Diritto dell'economia

Dipartimento di Scienze politiche "Jean Monnet"

Università degli Studi della Campania "Luigi Vanvitelli"

ABSTRACT

The evolution of bank ownership regulation confirms, even after the Single Supervisory Mechanism of the Banking Union, the strategic relevance of the ownership structures in the context of the banking activity regulation, as well as the specialty of the banking companies. After reviewing the main historical phases of the equity investments in banks, this work aims to reconstruct the complex regulatory framework deriving from the application of European, national (legal and secondary) and soft law rules following the attribution to the European Central Bank of the decision-making competence.

Another aim is to demonstrate how the current system, despite removing competence of the national authority, is characterized by a high level of functional interaction between the first one and the European Central Bank.

SINTESI

L'evoluzione della regolazione della proprietà bancaria conferma, anche dopo l'entrata in vigore del Meccanismo di Vigilanza Unico dell'Unione bancaria, la centralità strategica degli assetti proprietari nel contesto della disciplina dell'attività bancaria oltre che la perdurante specialità delle imprese creditizie. Dopo aver ripercorso le principali fasi evolutive della disciplina delle partecipazioni nelle banche, il presente lavoro si propone di ricostruire il complesso quadro regolamentare derivante dall'applicazione delle norme europee, nazionali (di legge e secondarie) e di soft law a seguito dell'attribuzione della competenza decisionale alla Banca centrale europea.

L'obiettivo è dimostrare altresì come il sistema attuale, pur avendo sottratto all'autorità nazionale la potestà autorizzativa in materia, si connota per un elevato livello di interazione funzionale tra quest'ultima e la Banca centrale europea.

SOMMARIO: 1. Introduzione. La disciplina degli assetti proprietari delle banche: aspetti generali ed evoluzione regolamentare – 1.1. Evoluzione della disciplina degli assetti proprietari delle banche. Dalla legge del 1926 alla legge bancaria del 1936-'38 – 1.2. La disciplina delle partecipazioni al capitale delle banche dagli anni '80 del 1900. Il "limitato" obiettivo della trasparenza degli assetti proprietari (Legge 4 giugno 1985, n. 281) – 1.3. La disciplina delle partecipazioni delle banche negli anni '90 del 1900. La privatizzazione delle banche pubbliche. La legge antitrust. Il recepimento della seconda direttiva di coordinamento bancario – 1.4. La disciplina degli assetti proprietari delle banche e

l'emanazione del Testo unico bancario del 1993 – 1.5. Altri interventi di modifica della regolazione degli assetti proprietari del T.U.B.. La riforma del diritto societario e la sulla legge di tutela del risparmio – 1.6. L'intervento della direttiva 2007/44/CE e la disciplina europea delle partecipazioni negli enti finanziari – 2. La nozione di "partecipazione" nella disciplina del testo unico bancario sulle partecipazioni nelle banche – 3. L'autorizzazione all'acquisizione di partecipazioni. La disciplina europea e nazionale – 3.1. Il procedimento per il rilascio dell'autorizzazione alla partecipazione. La domanda di autorizzazione – 3.2. La valutazione dell'istanza di autorizzazione a partecipare al capitale della banca – 3.3. Criteri per la revoca e la sospensione dell'autorizzazione alla partecipazione – 4. Disciplina degli assetti proprietari e risoluzione di banche in crisi. Profili problematici – 5. Gli obblighi di comunicazione delle partecipazioni nelle banche – 5.1. Obblighi di comunicazione degli accordi concernenti il diritto di voto nella disciplina degli assetti proprietari. Modalità procedurali e termini – 5.2. Il potere della Banca d'Italia di richiedere informazioni sugli assetti proprietari delle banche – 6. Trasparenza degli assetti proprietari e flussi informativi all'autorità di vigilanza – 6.1. Ambito soggettivo di applicazione degli obblighi di informazione sugli assetti proprietari – 6.2. Contenuti degli obblighi informativi nel testo unico bancario – 7. Le partecipazioni indirette. Le fattispecie – 7.1. Segue. Le partecipazioni indirette. Gli acquisti di concerto – 8. La nozione di controllo nel testo unico bancario. Le fattispecie di controllo legale – 8.1. Segue. Le presunzioni di controllo nella forma dell'influenza dominante. Rinvio – 9. Le sanzioni civili nella disciplina degli assetti proprietari delle banche. Sospensione del diritto di voto e degli altri diritti – 9.1. Effetti dell'inosservanza del divieto di esercizio del diritto di voto: l'impugnabilità della deliberazione. L'obbligo di alienazione delle partecipazioni

1. Introduzione. La disciplina degli assetti proprietari delle banche: aspetti generali ed evoluzione regolamentare

Per lungo tempo, la regolamentazione della proprietà bancaria nell'ordinamento italiano è stata incentrata su un regime di separazione tra banche e imprese non finanziarie, le cui origini sono imputabili alla profonda diffidenza verso tali intrecci societari – causata dalle crisi degli anni '20 del 1900 e, soprattutto, da quella del 1929 – nella convinzione che tali interessenze fossero in grado di generare criticità nella corretta gestione dei rapporti di finanziamento all'economia e di pregiudicare la stabilità del settore creditizio¹.

¹ Gli assetti proprietari sono da sempre aspetti nodali nelle politiche legislative dei principali paesi ad economia di mercato. In argomento, v., tra gli altri, ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, 3a ed., Milano, 2006, p. 165 s.; CIAMPI, *L'evoluzione del sistema e dell'ordinamento bancario e*

Esprese istanze di regolamentazione erano emerse, come è noto, solo con riguardo alla possibilità di consentire la partecipazione delle banche nelle imprese non finanziarie, in ragione del fatto che, di massima, gli enti creditizi possedevano la liquidità necessaria per effettuare importanti acquisizioni societarie.

Per questo motivo la legge bancaria del 1936 (su cui v. *infra*) si era limitata a fornire strumenti di controllo sull'acquisizione di partecipazioni bancarie finalizzati a garantire un'adeguata patrimonializzazione, fissando così il principio di "separatezza" solo in sede applicativa delle norme primarie e attraverso un'attività *conformativa* del mercato da parte delle autorità di vigilanza. Non era ancora presente alcuna disposizione dedicata alla partecipazione delle imprese industriali al capitale delle banche². Esigenza sopita, del resto, dal sostanziale *congelamento* dell'accesso al settore creditizio, attraverso il blocco del rilascio di nuove licenze. A seguito della liberalizzazione comunitaria delle autorizzazioni, con una delibera del CICR (del 1987) le autorità creditizie hanno regolato gli assetti proprietari delle banche, definendo alcuni principi cardine della disciplina – primo fra tutti la menzionata *separatezza* industria-banca – poi rifluiti, nei tratti essenziali, nella successiva legislazione di settore.

Per altro verso, gli orientamenti del legislatore italiano hanno risentito

finanziario, in *Riv. soc.*, 1986, p. 920; CIOCCA, *Su alcuni motivi che consigliano di mantenere la banca «separata» dall'industria*, in *Econ. e pol. ind.*, 1987, p. 93 ss.; FERRO-LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, Torino, 1995, p. 107; BELLI, *Prefazione*, in BENOCCI, *Fenomenologia e regolamentazione del rapporto banca-industria. Dalla separazione dei soggetti alla separazione dei ruoli*, Pisa, 2007, p. 11; PELLEGRINI, *La separatezza banca-industria*, in CAPRIGLIONE (a cura di), *L'ordinamento finanziario italiano*, Padova, 2005, p. 436 ss.; ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Banche e imprese: alla ricerca di nuovi equilibri*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2006, II, p. 234 ss.; FAZIO, *Audizione*, nell'ambito della *Indagine conoscitiva sui rapporti tra il sistema delle imprese, i mercati finanziari e la tutela del risparmio presso le Commissioni riunite VI e X della Camera dei Deputati e VI e X del Senato della Repubblica*, Roma, 2004, part. p. 5 ss.; ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, 4a ed., Milano, 2009, p. 169 s.

² In merito all'impatto degli interventi delle autorità sul settore bancario, v. GIANNINI, *Osservazioni sulla disciplina della funzione creditizia*, in AA.VV., *Scritti giuridici in onore di Santi Romano*, II, Padova, 1940, p. 707; GUACCERO, *La partecipazione del socio industriale nella società per azioni bancaria*, Milano, 1997, p. 5 s.; sulla funzione conformatrice del diritto e sulle implicazioni di tale visione, v. IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, Bari, 1998. La scelta del legislatore, inoltre, era dettata da motivazioni sostanziali legate al contesto economico dell'epoca; così, LUCARINI ORTOLANI, *Banche e partecipazioni*, Milano, 1994, p. 3.

fortemente della prevalente natura pubblicistica del sistema creditizio³ che lo poneva al riparo da tentativi di acquisizioni da parte di imprese private. La necessità di dettare organiche regole per l'acquisizione di partecipazioni al capitale delle banche si è posto, infatti, soltanto agli inizi degli anni '90 del secolo scorso, a seguito della privatizzazione formale delle banche pubbliche, trovando riscontro nella legge n. 287/1990 che, oltre a disciplinare la materia (nella sede "non naturale" della normativa *antitrust*), fissava per la prima volta a livello legislativo il principio di *separatezza* tra banca e industria. Dopo reiterati interventi di modifica le norme sulle partecipazioni al capitale delle banche sono state trasfuse nel testo unico bancario⁴ e poi modificate a più riprese, fino a raggiungere un assetto che si presentava complesso, farraginoso⁵ e, per alcuni versi, inefficace rispetto alle esigenze di regolamentazione del fenomeno economico.

A ben vedere, il modello italiano di regolamentazione della proprietà bancaria presentava almeno tre profili di criticità teorico-applicativa, con riguardo alla scelta di cristallizzare a livello legislativo il regime di *separatezza* tra banche e imprese non finanziarie. Il primo aspetto concernente la circostanza che l'ordinamento comunitario non prevedesse alcun principio di *separatezza* ma che, lasciando spazio a normative nazionali più severe, aveva consentito l'imposizione di un divieto rigido all'assunzione del controllo di banche da parte

3 Un approccio liberista in sostanziale contrasto con la filosofia regolamentare del modello italiano fondato sulla proprietà pubblica è sostenuto da HAYEK, *Ordinamento giuridico e ordine sociale*, in *Il politico*, 1968, p. 693 ss.

4 Per approfondimenti sull'evoluzione della disciplina in materia di partecipazioni al capitale delle banche si rinvia, *ex multis*, a PATRONI GRIFFI, *Commento sub art. 19*, in BELLI, CONTENUTO, PATRONI GRIFFI, PORZIO, SANTORO (a cura di), *Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Bologna, 2003, I, p. 288 ss.; MINERVINI, *Dal decreto 481/1992 al testo unico in materia bancaria e creditizia*, in *Giur. comm.*, p. 826 ss.; ID., *Il vino vecchio negli otri nuovi*, in RISPOLI FARINA (a cura di), *La nuova legge bancaria Prime riflessioni sul testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Napoli, 1995, p. 3 ss.; CAMPOBASSO, *Le partecipazioni al capitale delle banche*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1994, I, p. 295 ss.; ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, 2006, cit., p. 165 ss.; BRESCIA MORRA, *Commento sub art. 19*, in CAPRIGLIONE (a cura di), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, 2a ed., Cedam, Padova, 2001, p. 159 ss. e la dottrina *ivi* richiamata.

5 In tal senso, anche PORZIO, *Le imprese bancarie*, Torino, 2007, p. 149 s.

di imprese non finanziarie. Il secondo relativo al diritto comune interno, dal quale – come talora ammesso dalla stessa dottrina che considerava la separatezza un fondamento del sistema – si ricavava l'irrilevanza di parametri discriminatori fondati sulla natura imprenditoriale del socio bancario. In questo senso, potevano ritenersi sufficienti gli strumenti offerti dal diritto societario a garantire l'indipendenza della banca, ad evitare i conflitti di interesse e le indebite ingerenze gestionali da parte dei detentori di partecipazioni *rilevanti*. Infine, il terzo aspetto era relativo alla teoria economica, secondo la quale il sistema italiano, rientrando tra quelli c.d. *credit based*, avrebbe dovuto essere improntato ad una spontanea commistione societaria tra banca e industria. L'impostazione regolamentare si sostanziò in un divieto di partecipazione su entrambi i versanti partecipativi, fondato però, come si diceva, su prassi applicative e *orientamenti* delle autorità di vigilanza diretti ad esercitare una costante pressione conformativa sul mercato⁶.

In questo contesto, si è innestata la riforma della direttiva 2007/44/CE⁷ che, con un approccio di massima armonizzazione, ha spostato il baricentro verso regole dirette ad evitare ingerenze gestionali e a prevenire i conflitti di interesse, senza più alcun riferimento alla natura dell'attività svolta dai partecipanti⁸. La direttiva mirava, nello specifico, a favorire l'internazionalizzazione delle istituzioni finanziarie e l'ampliamento tipologico del novero dei partecipanti al capitale delle banche, anche in chiave di incremento e diversificazione dei canali di capitalizzazione. La uniformazione degli aspetti sostanziali e procedurali per

6 Cfr. NUZZO, *La separatezza tra banca e industria*, in MORERA, NUZZO (a cura di), *La nuova disciplina dell'impresa bancaria*, Milano, 1996, p. 142 ss.; ricorda BRESCIA MORRA (*Società per azioni bancaria: proprietà e gestione*, Milano, 2000, p. 17, p. 31) che un sistema rigido di separatezza paragonabile a quello italiano esisteva solo negli Stati Uniti; GUACCERO, *La partecipazione*, cit., p. 325 ss.

7 Direttiva 2007/44/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 5 settembre 2007, che modifica la direttiva 92/49/CEE del Consiglio e le direttive 2002/83/CE, 2004/39/CE, 2005/68/CE e 2006/48/CE per quanto riguarda le regole procedurali e i criteri per la valutazione prudenziale di acquisizioni e incrementi di partecipazioni nel settore finanziario, in G.U. L 247 del 21 settembre 2007, p. 1 ss.

8 Sul declino del principio di separatezza in Italia, v. BRESCIA MORRA, *Troppe regole in Italia sui rapporti tra banca e industria? Un'analisi comparata*, in *An. giur. dell'econ.*, 2006, I, p. 91 ss.

l'acquisto di partecipazioni qualificate – fatta salva, almeno sul piano formale, l'applicazione del principio di proporzionalità – ha realizzato una progressiva convergenza dei controlli sugli assetti proprietari delle imprese finanziarie europee⁹. La direttiva 2007/44 è stata recepita con il d.lgs. n. 21/2010¹⁰ che, in sostanza, ha sancito la *fine* del principio di separatezza tra banche e imprese industriali nell'ordinamento italiano.

Sembravano così risolte le prospettate aporie del modello italiano, grazie ad una disciplina che ha lasciato ridotti margini attuativi ai legislatori nazionali: viene superato il potenziale contrasto con l'ordinamento comunitario; è ribadita la neutralità della figura del socio bancario nel contesto della disciplina delle partecipazioni, così come attestato da tempo dal diritto societario¹¹; la normativa si è riallineata al modello economico di riferimento.

Senonché questo *apparente* equilibrio (raggiunto grazie ad un approccio di massima armonizzazione) è stato fin da subito incrinato dalla diffusione degli effetti più devastanti della crisi finanziaria del 2008¹², facendo emergere nuovi e

9 Cfr. VENTURI, *Commento sub art. 19, AA.VV.*, in *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da CAPRIGLIONE, Cedam, Padova, 2018, t. I, p. 214.

10 Recante "Attuazione della direttiva 2007/44/CE, che modifica le direttive 92/49/CEE, 2002/83/CE, 2004/39/CE, 2005/68/CE e 2006/48/CE per quanto riguarda le regole procedurali e i criteri per la valutazione prudenziale di acquisizione e incrementi di partecipazione nel settore finanziario", in G.U. Serie Generale n. 44 del 23 febbraio 2010.

11 Sulla neutralità della società per azioni come schema organizzativo di gestione dell'impresa, v. MIGNOLI, *La società per azioni oggi. Problemi e conflitti*, in *Riv. soc.*, 1990, p. 1 ss.; FORTUNATO, *Il diritto societario in prospettiva europea: principi generali e ricadute comunitarie*, in *Riv. soc.*, 1994, p. 438; mentre con riferimento alla disciplina settoriale, v. BRESCIA MORRA, *Società per azioni*, cit., p. 33 s.; OLIVIERI, *Le partecipazioni «rilevanti» nel decreto legislativo 27 gennaio 1992, n. 90*, in *Riv. dir. impr.*, 1995, p. 68 ss.

12 Sulla genesi e sugli effetti della crisi v., tra gli altri, ONADO, *I nodi al pettine. La crisi finanziaria e le regole non scritte*, Bari, 2009; PRINCIPE (a cura di), *Impresa bancaria e crisi dei mercati finanziari*, Napoli, 2010; RISPOLI FARINA, ROTONDO (a cura di), *La crisi dei mercati finanziari*, Milano, 2010; MCCOY, *Il contagio dei subprime*, in RISPOLI FARINA, ROTONDO (a cura di), *La crisi dei mercati finanziari*, cit., p. 25 ss.; VELLA, *Capitalismo e finanza*, Bologna, 2011; ONADO, *Finanza senza paracadute*, Bologna, 2012; CAPRIGLIONE, *Crisi a confronto (1929 e 2009). Il caso italiano*, Padova, 2009; A. NIGRO, *Crisi finanziaria, banche, derivati*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2009, I, p. 13 ss.; DRAGHI, *Banche e mercati: lezioni dalla crisi*, Intervento alla *Foreign Bankers' Association, The Netherlands*, Amsterdam, 11 giugno 2008; DRAGHI, *Come ripristinare la stabilità finanziaria*, Intervento alla «Bundesbank Lecture 2008», Berlino, 16 settembre 2008; DRAGHI, *Un sistema con meno regole, più capitale, meno debito, più trasparenza*, Audizione alla VI Commissione Finanze e Tesoro del Senato della Repubblica, Roma, 14 ottobre 2008; DRAGHI, *Intervento alla giornata mondiale del Risparmio*, Roma, 31 ottobre 2008. Sui profili economici

ulteriori aspetti di criticità di una regolamentazione (quella degli assetti proprietari delle banche), da sempre tra i punti nodali dell'ordinamento settoriale. In particolare, le operazioni di salvataggio, ricapitalizzazione e persino ripubblicizzazione delle banche europee, nella prima fase della crisi, erano elementi in profonda antinomia con la filosofia regolamentare della direttiva 2007/44, diretta appunto a "liberalizzare" l'accesso alla proprietà bancaria – fermo restando il controllo dei conflitti di interesse e delle interferenze gestionali – attraverso l'abolizione del principio di separatezza industria-banca, nonché a incrementare le fonti di liquidità del sistema creditizio¹³.

La risposta regolamentare europea alla crisi del 2008 – prima attraverso l'istituzione del Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria¹⁴ e poi con l'Unione bancaria – incide, tra l'altro, anche sulla disciplina in esame. Difatti, la realizzazione del Meccanismo di Vigilanza Unico (nel prosieguo "MVU"), nell'ambito dell'Unione Bancaria, ha segnato un'ulteriore conferma dello spessore sistemico degli assetti proprietari delle banche, attraverso l'inclusione della relativa disciplina nei c.d. "procedimenti comuni", affidati alla competenza esclusiva della BCE (per tutte le banche, ivi comprese le succursali operanti nella zona euro di banche che non ne fanno parte). L'obiettivo è di consentire un'adeguata valutazione dell'idoneità di un aspirante socio bancario *prima* che questi proceda all'acquisto di una quota rilevante, evitando di gravare il mercato

della crisi v. BANCA d'Italia, *Bollettino economico*, n. 55, gennaio 2009; mentre per una rassegna di interventi di economisti europei, v. FELTON, REINHART (a cura di), *The First Global Financial Crisis of the 21th Century*, parte II, June-December 2008, in *VoxEu.org*; H. H. FRIEDMAN, L. W. FRIEDMAN, *The Global Financial crisis of 2008: What Went Wrong?*, in *www.ssrn.com*, 2009.

13 Cfr. BELLI, *Prefazione*, in BROZZETTI, *Concentrazione bancaria: da mito a incubo?, Il ruolo della regolamentazione rispetto alla forma del gruppo*, Pisa, 2011, p. 13, secondo cui il rapporto banca-impresa è stato ri-regolamentato (o deregolamentato?) in un modo tale che per certi aspetti, nella misura in cui addolcisce quasi sino ad annullarlo il principio della separatezza banca-industria (che era invece visto come principio indefettibile di stabilità), ci fa tornare a prima della riforma bancaria del 1936.

14 Sulla riforma delle autorità europee seguita alla crisi v., *amplius*, D'AMBROSIO, *Le Autorità di vigilanza finanziaria dell'Unione*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2011, II, p. 109, ss.; ENRIA, TEIXEIRA, *A New Institutional Framework for Financial Regulation and Supervision*, in CANNATA, QUAGLIARIELLO (a cura di), *Basel III and Beyond. A Guide to Banking Regulation after the Crisis*, London, 2011.

con indebite restrizioni, e garantendo l'idoneità e la solidità della partecipazione sotto il profilo finanziario¹⁵. Va ricordato che tali procedure *comuni* riguardano anche la concessione e la revoca dell'autorizzazione all'attività bancaria oltre agli assetti proprietari delle banche, ambiti entrambi espressamente menzionati nell'art. 6-*bis* del T.U.B., il quale svolge funzioni di coordinamento della normativa italiana con quelle dell'Unione bancaria e, specificamente, del MVU.

È essenziale, d'altra parte, mettere risalto che l'inclusione della disciplina degli assetti proprietari tra i procedimenti comuni non opera per i soggetti diversi dalle banche, per i quali resta ferma, pertanto, la competenza dell'autorità nazionale. Le scelte legislative, delineano in tal modo l'ambito applicativo della disciplina la quale ricomprende l'acquisto e le variazioni di partecipazioni qualificate anche in: società finanziarie a capo di un gruppo bancario (art. 63), intermediari finanziari ex art. 106 (art. 110), istituti di moneta elettronica (art. 114-*quinquies*.3), istituti di pagamento e società fiduciarie (art. 114-*undecies*).

È evidente, dunque, come il quadro normativo vigente – riferito all'intero Capo III del Titolo II del T.U.B. – sia frutto di una stratificazione diacronica, di differenti previsioni e di reiterati interventi riformatori, talora anche in distonia tra loro, per il cui approfondimento si rinvia ai prossimi paragrafi.

Orbene, ciò premesso, appare chiaro come le vigenti norme sugli assetti proprietari delle banche presentino un rilievo fondamentale nel contesto della regolazione prudenziale, poiché incidono su un insieme di profili strategici e gestionali, delineando gli assetti complessivi dell'organizzazione di impresa. La proprietà delle banche è significativa, altresì, in termini di definizione dell'architettura del mercato, acquistando valenza pregnante specie nelle situazioni di crisi, al ricorrere delle quali si attivano gli strumenti di risoluzione, ivi

¹⁵ Va ricordato che tali procedure riguardano anche la concessione e la revoca dell'autorizzazione all'attività bancaria, oltre agli assetti proprietari delle banche, entrambi espressamente menzionati nell'art. 6-*bis* (c. 2 lett. a). Così, CAPOLINO, *Il Testo unico bancario e il diritto dell'Unione Europea*, in AA.VV., *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri*, Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia, 75, Roma, 2014, p. 53 ss.; VENTURI, *Commento sub art. 19*, cit., p. 220.

compresa la partecipazione al capitale della società bancaria¹⁶.

Più specificamente, la disciplina delle partecipazioni esprime un interesse *pubblico* alla verifica della “qualità” degli azionisti rilevanti e alla salvaguardia dell'autonomia gestionale della banca rispetto alla proprietà. La tutela della banca e la prevenzione di eventuali condotte pregiudizievoli dei soci continuano a rappresentare, dunque, aspetti nodali dell'attuale modello regolamentare, europeo e italiano.

Le norme vigenti, inoltre, dovrebbero consentire il superamento “a monte” degli eventuali conflitti di interesse, mediante la regolazione dei rapporti tra banca e soci – in termini di concessione di credito, condizioni di operatività, attività comuni, e così via – ossia a prescindere da valutazioni incentrate sulle caratteristiche soggettive del socio. In altri termini, la valutazione degli aspiranti soci bancari avviene per il tramite di parametri oggettivi e avulsi da considerazioni attinenti alla natura (industriale o finanziaria) dell'attività di impresa svolta dal partecipante.

Prima di procedere alla “ricostruzione” del dato regolamentare alla luce del sistema di vigilanza europeo (MVU), si ritiene opportuno delineare, nelle sue linee generali, la genesi e l'evoluzione¹⁷ del modello di regolazione della proprietà bancaria (con riguardo anche al superamento del principio di separatezza industria-banca), al fine di evidenziare le preesistenti criticità, specie rispetto all'ordinamento comunitario. Si ripercorreranno, altresì, i tratti principali della disciplina comunitaria delle partecipazioni nelle banche, fino a giungere alla direttiva 2007/44/CE e alla sua attuazione nell'ordinamento italiano.

1.1. Evoluzione della disciplina degli assetti proprietari delle banche. Dalla legge del 1926 alla legge bancaria del 1936-'38

¹⁶ Cfr. VENTURI, *op. cit.*, p. 210.

¹⁷ Sull'importanza dell'approccio storico v., per tutti, M. NIGRO, *Profili pubblicistici del credito*, Milano, 1969, p. 2 ss.; COSTI, *Banca e industria* in RISPOLI FARINA (a cura di), *La nuova legge bancaria. Prime riflessioni sul testo unico in materia bancaria e creditizia*, Napoli, 1995, p. 118; BRESCIA MORRA, *Società per azioni*, cit., p. 30.

La ricostruzione dei principali profili evolutivi della disciplina delle partecipazioni nelle banche risulta opportuna per delineare i mutamenti del relativo modello di regolazione e i suoi elementi di criticità, soprattutto con riguardo alla transizione dal principio di separatezza industria-banca ad un sistema incentrato su una visione complessiva degli assetti proprietari che ha consentito di marginalizzare l'applicazione di criteri di discriminazione soggettiva dei soci bancari.

Fino agli anni '20 del '900, l'attività bancaria non era regolata da norme speciali e i soggetti operanti nel settore si differenziavano funzionalmente, sulla base dei regimi statutari e di criteri operativi¹⁸. Prima dell'emanazione della legge bancaria del 1936, l'assenza di una specifica regolazione degli assetti proprietari delle banche consentiva di assumere partecipazioni bancarie, anche per imprese non finanziarie¹⁹. Il significativo grado di integrazione societaria che si venne a creare all'inizio del 1900 tra banche e industrie viene comunemente annoverato tra le cause principali delle gravi e periodiche *turbolenze* creditizie che colpivano il sistema economico italiano²⁰.

La profonda crisi che travolse l'economia mondiale nel primo dopoguerra incise fortemente sul settore bancario avviando un'intensa attività di concentrazione delle strutture aziendali²¹. La fase più acuta della crisi (con il

18 BELLI, *Teorie creditizie e legislazione bancaria: la Banca universale ed il testo unico*, in RISPOLI FARINA (a cura di), *La nuova legge bancaria*, cit., p. 73 ss.; COSTI, *L'ordinamento bancario*, 2a ed., Bologna, 1994, p. 187 ss.

19 Sulla periodizzazione convenzionale in fasi dell'evoluzione della legislazione bancaria italiana, v. COSTI, *L'ordinamento bancario*, 1994, cit., p. 14 ss.; sulle vicende che hanno portato alla emanazione della legge del '36 e alla formazione del principio di "separatezza", in particolare, PORZIO, *La legge bancaria. Note e documenti sulla sua storia segreta*, Bologna, 1981, *passim*; MIGNARRI, *Il rapporto Banca-impresa nel nuovo quadro normativo*, in *Banche e banchieri*, 1996, p. 31 ss.; ARRIGONI, *Un confronto tra la vecchia e la nuova normativa sul rapporto banca-impresa*, in *Banche e banchieri*, 1998, p. 24 ss.; CESARINI, *I rapporti tra banca e industria nell'ultima opera di A. Confalonieri*, in *Il risparmio*, 1998, p. 515 ss.; OFRIA, *Rapporto banca-impresa: attualità del pensiero di Luigi Einaudi*, in *Banche e banchieri*, 1998, p. 478 ss.

20 Così, CIAMPI, *L'evoluzione*, cit., p. 913 ss.; DACREMA, *Evoluzione e prospettive nella teoria e nella prassi del rapporto banca-industria*, in *Banche e banchieri*, 1990, p. 185 ss.; GUACCERO, *op. cit.*, cit., p. 3 s.

21 Su questa fase storica dei rapporti tra banche e imprese industriali, v. ROMEO, *Breve storia della grande industria in Italia 1861-1961*, Bologna, 1972, p. 153 ss.; MATTIOLI, *Il ruolo del capitale finanziario*, in *Il capitalismo italiano del '900*, a cura di L. Villari, Bari, 1972, p. 669;

default della Banca Italiana di Sconto) – causata dalla stretta interdipendenza tra banca e impresa, dalla disorganicità strutturale del mercato creditizio e dalla inadeguata patrimonializzazione degli intermediari – richiese la creazione di uno statuto legislativo *speciale* dell'impresa bancaria, realizzata con la legge del 1926²²: il sistema della *banca mista* tuttavia veniva ancora considerato necessario per il finanziamento dell'apparato produttivo e industriale²³. Le disposizioni contenute nella legge del 1926 erano dirette, pertanto, a porre un argine esterno all'attività delle banche, divenute nel frattempo il *centro assoluto* delle politiche di gestione del sistema economico. Ne era prova il fatto che nessuna limitazione specifica fosse prevista per l'assunzione di partecipazioni industriali da parte delle banche²⁴.

In un contesto normativo di sostanziale *neutralità*, dunque, la tendenza ad abbandonare il modulo di governo dell'economia fondato quasi integralmente sul sistema bancario, fu causata da fattori diversi: l'inadeguatezza della commistione di ruoli del banchiere; la perdita di efficienza nell'allocazione delle risorse creditizie e nella gestione dell'impresa industriale; impropri condizionamenti sull'attività *non finanziaria* da parte delle autorità di controllo del settore²⁵.

DACREMA, *Evoluzione*, cit., p. 187; SRAFFA, *La crisi bancaria in Italia (1922)*, in Saggi, Bologna, 1986, p. 219 ss.; SARACENO, *Salvataggi bancari e riforme negli anni 1922-1936*, in *Banca e industria fra le due guerre, Le riforme istituzionali e il pensiero giuridico*, Bologna, 1991, II, p. 43 ss.; EINAUDI, *La scalata alle banche*, in AA.VV., *Il buongoverno, Saggi di economia e politica. 1897-1954*, II, Roma-Bari, 1973, p. 416 ss.; RISPOLI FARINA, *Il controllo sull'attività creditizia. Dalla tutela del risparmio al dirigismo economico*, in PORZIO, *La legge bancaria*, cit., p. 163 ss.

22 Su questa fase v. Furono emanati due decreti poi convertiti in legge: il r.d.l. 7 settembre 1926, n. 1511, convertito dalla l. 23 giugno 1927, n. 1107, e il r.d.l. 6 novembre 1926, n. 1830, convertito dalla l. 23 giugno 1927, n. 1108, recanti «Provvedimenti per la tutela del risparmio»; sui quali v. DE GREGORIO, *La legislazione italiana sulla tutela del credito*, in *Riv. dir. comm.*, 1929, I, p. 19 ss.; con tale legislazione, l'Istituto di emissione divenne organo regolatore del mercato monetario e di vigilanza sull'attività creditizia. Si v. COSTI, *L'ordinamento bancario*, 1994, cit., p. 25.

23 Si v. l'art. 6, lett. c), del r.d.l. n. 1511/1926 e l'art. 16 del r.d.l. n. 1830/1926 che integrava così una delle più rilevanti modifiche alla disciplina allora vigente; così, DE GREGORIO, *La legislazione italiana*, cit., p. 38; v. anche GUACCERO, *op. cit.*, p. 19 ss.

24 Si trattava, infatti, di norme volte a «(...) porre dei freni all'attività delle imprese bancarie, piuttosto che a creare degli elementi propulsivi nei confronti delle stesse», così, RISPOLI FARINA, *Il controllo sull'attività creditizia*, cit., p. 126.

25 Per una disamina di queste vicende, SARACENO, *Salvataggi bancari e riforme*, cit., p. 40 ss.; GIANNINI, *Osservazioni sulla disciplina*, cit., p. 709 ss.; VITALE, *Pubblico e privato*

A distanza di pochi anni da questo primo intervento legislativo nel settore bancario, la crisi del 1929 e la deteriorata congiuntura economica avevano avviato le note vicende di intrecci azionari incrociati tra banche e società industriali, portando sull'orlo del fallimento l'intero sistema industriale e creditizio italiano. Lo Stato allora decise di intervenire con una serie di strumenti, tra cui la creazione dell'Istituto Mobiliare Italiano²⁶ prima e dell'Istituto per la Ricostruzione industriale poi²⁷. Mentre l'azione dell'IMI non sortì i risultati sperati, la creazione dell'IRI rappresentò, invece, un passo decisivo verso il riequilibrio del complesso creditizio-industriale italiano, segnando la fine di politiche basate su interventi contingenti e discontinui. L'IRI orientò la sua azione secondo due direttive principali: la riduzione dell'operatività delle banche ordinarie alla sfera del credito a breve termine; la creazione di un distinto mercato del credito a medio-lungo termine²⁸.

nell'ordinamento bancario, Milano, 1977, p. 73 ss.; CASSESE, «Vasi di argilla che cozzano coi vasi di ferro»: le banche ordinarie e gli altri istituti di credito nella grande crisi, in *Dir. banc. merc. fin.*, 1990, I, p. 263 ss.

26 Avvenuta con r.d.l. 13 aprile 1931, n. 1938 e il cui oggetto sociale era limitato alla concessione di finanziamenti di durata protratta, con il limite massimo di dieci anni, e all'assunzione di partecipazioni bancarie. L'obiettivo di favorire il riassetto delle partecipazioni delle banche miste attraverso l'erogazione di credito a medio e lungo termine sostanzialmente fallì; riferimenti alla politica dell'IMI si trovano in ABRATE, *Moneta e risparmio in Italia negli anni della grande crisi*, in TONIOLO (a cura di) *Industria e banca*, cit., p. 46.

27 L'IRI (istituito con r.d.l. 23 gennaio, n. 5, ed al cui vertice andò Beneduce) venne articolato in due Sezioni: la Sezione «Finanziamenti», con il compito di concedere prestiti a lungo termine all'industria fino ad un massimo di 20 anni e per non meno di 10 anni; e la Sezione «Smobilizzi industriali», avente il compito di gestire e liquidare le partecipazioni industriali, sia quelle appartenenti al soppresso «Istituto di liquidazioni», sia quelle che pervenivano dal rilievo delle posizioni delle banche miste.

28 Cfr. GIANNINI, *Osservazioni*, cit., p. 707 ss.; SANTORO, *Separazione di gestioni tra breve e lungo termine. Profili storici della formazione del «principio»*, in PORZIO, *La legge bancaria*, cit., p. 34. In generale, sul contesto storico-economico, v., MORI, *Il capitalismo industriale in Italia*, Roma, 1977, p. 251 ss.; TONIOLO, *Prima fase dello smobilizzo pubblico delle «banche miste» (1930-1932)*, in *Econ. pubbl.*, 1977, p. 403 ss.; ID., *Crisi economica e smobilizzo pubblico delle banche miste (1930-1934)*, in TONIOLO (a cura di) *Industria e banca nella grande crisi. 1929 - 1934*, Milano, 1978, p. 284 ss.; ID., *L'economia dell'Italia fascista*, Bari, 1980, p. 197 ss.; GRIFONE, *Il capitale finanziario*, cit., p. 101 ss.; AVAGLIANO, *La gestione finanziaria e la nascita del «Brain Trust» dell'IRI*, in *Rass. ec.*, 1979, p. 1137; SARACENO, *L'istituto per la ricostruzione industriale, III, Origini ordinamenti e attività svolte*, Torino, 1956, p. 5 ss.; GRIFONE, *Il capitale finanziario in Italia*, Torino, 1971, p. 98 ss.; CIANCI, *Nascita dello stato imprenditore in Italia*, Milano, 1977, p. 101 ss.; CONFALONIERI, *Banca e finanziamento d'impresa: un'analisi storica*, in *Riv. milan. econ.*, 1984, p. 42.

Restava ferma, tuttavia, l'esigenza di una riorganizzazione complessiva del sistema creditizio, da perseguire utilizzando strumenti di natura pubblicistica tesi a tutelare il comparto nel suo insieme, stante l'inefficacia dimostrata dagli istituti di matrice negoziale. Così come permaneva la tensione anche verso una ridefinizione del sistema dei controlli sul settore bancario²⁹.

Istanze che trovarono sbocco nell'emanazione della legge bancaria del 1936³⁰, alla cui base v'era l'idea che l'efficienza del sistema andasse valutata in rapporto al fabbisogno creditizio, al costo del denaro e, più in generale, alla strumentalità del settore creditizio all'economia nazionale. La *libera* concorrenza tra le banche, invece, era stata del tutto bandita, essendo concepito il "comando unico" del credito quale strumento per *delimitare* in prefigurati confini – supposti ottimali – le dinamiche di mercato³¹. Il sistema bancario, in altri termini, si riteneva dovesse essere celermente *manovrabile* in ragione delle esigenze dell'economia nazionale: in sostanza, un modello di regolamentazione funzionalizzato al perseguimento degli obiettivi indicati dall'evolversi del contesto congiunturale. In relazione a questi intenti, la legislazione del 1936 si poneva come un complesso progettuale di organizzazione dell'ordinamento creditizio, destinato a completarsi con le leggi sul credito speciale.

29 La scelta di attribuire alla Banca d'Italia (allora Ispettorato) un ruolo di governo del settore aveva il pregio di individuare il soggetto più idoneo, in quel contesto, a "indirizzare" il sistema, anche considerando che la stessa già esercitava alcuni poteri di controllo sulle banche (in virtù del decreto del 1926); cfr. SANTORO, *Separazione di gestioni*, cit., p. 44. In argomento, v. anche RISPOLI FARINA, *Il controllo sull'attività creditizia*, cit., p. 83 ss.; FAUCCI, *Appunti sulle istituzioni economiche del tardo fascismo*, in *Quaderni storici*, 1975, p. 607 ss.; BROZZETTI, *Linee evolutive della disciplina delle partecipazioni degli enti creditizi*, in *Quale amministrazione per l'Europa. Prospettive di evoluzione del mercato finanziario, Documenti e informazioni della Scuola Superiore di Pubblica Amministrazione*, 1991, p. 54 ss.

30 Di cui al r.d.l. 12 marzo 1936, n. 375, convertito dalla legge 7 marzo 1938, n. 141, recante disposizioni per la difesa del risparmio e l'esercizio della funzione del credito (che venivano dichiarate nel primo articolo «funzioni d'interesse pubblico»); nonché al r.d.l. 17 luglio 1937, n. 1400, convertito dalla legge 7 aprile 1938, n. 636, poi più volte modificato. Alla redazione della legge parteciparono Beneduce, Menichella, Saraceno e De Gregorio. Si v. CIAMPI, *L'evoluzione*, cit., p. 913 s.; CASSESE, *La preparazione della riforma bancaria del 1936 in Italia*, in *Storia contemp.*, 1974, p. 3 ss.; GIANNINI, *Relazione di sintesi*, in PORZIO, *La legge bancaria*, cit., p. 237 ss.; CAPONE, *Disciplina delle partecipazioni rilevanti nelle banche e separatezza banca-industria*, in CAGNASSO, PANZANI (a cura di), *Le nuove s.p.a.*, Bologna, 2010, p. 2155 ss.

31 PORZIO, *La legge bancaria*, cit.; CASSESE, *Documenti sulla preparazione della riforma bancaria del 1936 in Italia*, in *Storia contemp.*, 1974, n. 1, p. 7; FAUCCI, *op. cit.*, p. 607 ss.

Con questo intervento legislativo, le grandi banche cessarono di svolgere la funzione di finanziatrici esclusive dei principali complessi industriali, iniziando a sostenere la nascita e lo sviluppo di un ceto diffuso di piccoli e medi imprenditori. Ne scaturì una diversificazione dei rischi bancari sconosciuta nel periodo antecedente la seconda guerra mondiale. È innegabile in effetti come, grazie alla legge bancaria, si fosse passati da un periodo di crisi sistemiche ad una fase di relativa *normalizzazione* dei cicli economici³².

La riforma ridisegnò sensibilmente il sistema attribuendo all'organo di vigilanza il compito di assicurare la stabilità. L'obiettivo era evitare che si riproponessero gli errori del passato (in particolare, quelli che avevano causato la degenerazione della banca mista) e cercare di non interferire, in sede applicativa, con il confine di specializzazione funzionale tracciato dalla legge. Tale linea di demarcazione avrebbe poi rivelato una flessibilità applicativa manifestatasi *in primis* nell'uso discrezionale dei poteri a disposizione della vigilanza per la regolamentazione del sistema creditizio³³.

Con la legge del 1936 venne abbandonato definitivamente il modello della banca mista, ancora considerato insopprimibile nel 1926, ma divenuto rapidamente recessivo dopo la crisi del '29³⁴. Tale *declino* non venne imposto dalla legge, ma fu mera conseguenza della politica dell'IRI e dell'azione delle autorità di controllo. La situazione rimase a lungo immutata, per quanto riguarda il modello di regolazione della proprietà bancaria, fino a giungere alla metà degli anni '80 del secolo scorso, quando l'impulso dell'ordinamento comunitario diede avvio ad una serie di profondi cambiamenti del sistema creditizio italiano.

32 Significativa era stata anche la presenza "istituzionale" dello Stato nell'economia attraverso l'IRI, su cui v. CIAMPI, *op. cit.*, p. 914.

33 Dal complesso dei poteri attribuiti all'apparato di vertice risultava possibile estrapolarne taluni che erano adeguati a realizzare una politica di indirizzo del credito (artt. 32-35 della legge bancaria); v. RISPOLI FARINA, *Il controllo sull'attività creditizia*, cit., p. 123; ONADO, *Evoluzione dei criteri di vigilanza nel sistema bancario italiano*, in *Banca impr. soc.*, 1983, p. 141 ss.; *amplius*, FABRIZI, *La gestione del passivo degli Istituti e delle sezioni di credito speciale*, in *Il Risparmio*, 1983, p. 415.

34 Cfr. RISPOLI FARINA, *Il controllo sull'attività creditizia*, cit., p. 127.

1.2. La disciplina delle partecipazioni al capitale delle banche dagli anni '80 del 1900. Il "limitato" obiettivo della trasparenza degli assetti proprietari (legge 4 giugno 1985, n. 281)

L'approccio regolamentare al tema della proprietà bancaria è stato condizionato fino alla fine degli anni '80 dalla proprietà pubblica della quasi totalità delle banche italiane. Le commistioni con le imprese non finanziarie erano disincentivate, altresì, dalla scarsa liquidità, dalla ridotta capacità di autofinanziamento e dalla accentuata dipendenza del comparto industriale dal credito bancario: una situazione che aveva come conseguenza logica l'assenza di una regolamentazione specifica degli assetti proprietari. In aggiunta, il sistema creditizio era (ancora) connotato da finalità e obiettivi di "carattere generale" più che dal perseguimento del profitto, il che rendeva scarsamente appetibile l'accesso delle imprese non finanziarie al mercato bancario, in considerazione del ridotto margine di redditività per gli operatori privati³⁵.

La pur evidente esigenza di assicurare la conoscibilità dell'articolazione proprietaria delle banche veniva assolta dall'obbligo della nominatività azionaria

³⁵ Su questi profili, CAPRIGLIONE, *Costituzione di banche e rapporto banca industria*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1988, I, p. 718 s.; DACREMA, *Evoluzione*, cit., p. 189 ss.; PEPE, *Riflessioni e confronti in tema di separatezza tra banca e industria*, in *Temi di discussione del Servizio Studi della Banca d'Italia*, Roma, 1986, p. 7 s.; MARZANO, *Partecipazioni di imprese non finanziarie al capitale bancario*, in *Banche e banchieri*, 1988, p. 109 ss.; SAVONA, *Desideri e realtà nel principio della «separatezza»*, in *Bancaria*, 1988, p. 3 s.; MONTI, PORTA, *Finance, Industry and the Public Sector: the issue of separation in Italy*, in PORTA (a cura di), *The separation of industry and finance and the specialization of financial institutions*, Milano, 1990, p. 171 ss.; CAMPOBASSO, *Le partecipazioni al capitale*, cit. p. 285 ss.; ANTONUCCI, *I rapporti banca-industria fra legge bancaria e legge antitrust*, in FRIGNANI, PARDOLESI, PATRONI GRIFFI, UBERTAZZI (a cura di), *Diritto antitrust italiano*, II, Bologna, 1993, p. 1186; DE CECCO, *Le imprese tra banca e finanza*, in *Industria*, 1988, p. 5 ss.; CIOCCA, FRASCA, *I rapporti fra industria e finanza: problemi e prospettive*, in *Pol. econ.*, 1987, p. 29 ss.; MOTTURA, *Il cambiamento del sistema finanziario e lo sviluppo delle aziende*, in *Banche e banchieri*, 1994, p. 731 ss.; MINERVINI, *Il «sistema» italiano di finanziamento delle imprese*, in *Giur. comm.*, 1976, I, p. 753 ss.; CIAMPI, *L'evoluzione*, cit., p. 920; TIRACORRENDO, *Dalla banca nell'industria all'industria nella banca*, in *Bancaria*, 1987, p. 17; SARACENO, *Salvataggi bancari e riforme*, cit., p. 44; SRAFFA, *La crisi bancaria*, cit., p. 217 ss. SAVONA, *Desideri e realtà*, cit., p. 8.

(già imposto dalla legge del 1936) per le società bancarie³⁶, funzionale a rendere nota la proprietà delle banche agli organismi di vigilanza, tanto più che l'obbligo di trasmettere all'autorità ogni dato richiesto non era in grado di garantire il quadro dei possessi indiretti e delle intestazioni fiduciarie. In questa direzione si mosse anche la legge 4 giugno 1985, n. 281³⁷, la quale incideva sul regime delle partecipazioni in società quotate di cui alla legge 7 giugno 1974, n. 216³⁸, con l'inserimento di apposite disposizioni per l'identificazione dei soci bancari. L'obiettivo era più articolato della mera conoscenza della proprietà azionaria, ritenendosi che per le società bancarie la trasparenza tendesse ad evitare che l'attività potesse essere indebitamente influenzata da interessi industriali o commerciali della proprietà³⁹.

36 Salvo l'autorizzazione dell'autorità di vigilanza all'emissione di una speciale categoria di azioni al portatore, a condizione che i voti spettanti a tali azioni non superassero il 45% dei voti spettanti a tutte le azioni della società; cfr. RISPOLI FARINA, *Il dibattito sulla nominatività obbligatoria dei titoli azionari nella società italiana tra il 1912 e il 1918*, in RISPOLI FARINA (a cura di), *Le origini della nominatività obbligatoria*, Milano, 1975, p. 25 ss.

37 Recante «Disposizioni sull'ordinamento della Commissione nazionale per le società e la borsa; norme per l'identificazione dei soci delle società quotate in borsa e delle società per azioni esercenti il credito; norme di attuazione delle direttive CEE 79/279, 80/390 e 82/121 in materia di mercato dei valori mobiliari e disposizioni per la tutela del risparmio». Si v. CIOCCA, FRASCA, *I rapporti tra industria e finanza: problemi e prospettive*, in *Temi di discussione della Banca d'Italia*, Roma, 1986; CAPRIGLIONE, *Costituzione di banche*, cit., p. 718 ss.; LAMANDA, CASTALDI, *Commento art. 26 della legge bancaria*, in *Codice commentato della banca*, Milano, 1990; PEPE, *Riflessioni e confronti*, cit.

38 Rubricata «Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 8 aprile 1974, n. 95, recante disposizioni relative al mercato mobiliare ed al trattamento fiscale dei titoli azionari»; il d.l. n. 95/1974 è pubblicato nella *G.U.* n. 94 del 9 aprile 1974, con avviso di rettifica pubblicato nella *G.U.* n. 98 del 13 aprile 1974, mentre la legge di conversione è pubblicata nella *G.U.* n. 149 dell'8 giugno 1974. Sulla legge n. 216/1974 v., tra gli altri, D'ALESSANDRO, *La «trasparenza» della proprietà azionaria e la legge di riforma della Consob*, in *Giur. comm.*, 1986, I, p. 333 ss.; SCOGNAMIGLIO, *Partecipazioni rilevanti e partecipazioni reciproche dopo la legge 281/1985*, in *Tratt. dir. priv.*, diretto da RESCIGNO, 22, Torino, 1991, p. 509 ss.

39 FERRO-LUZZI, *Art. 9, commi 1 e 2 legge n. 281/85: Prime considerazioni esegetiche*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1986, I, p. 425 ss.; COSTI, *L'identificazione dei soci delle società bancarie*, in *Banca impr. soc.*, 1986, p. 221 ss.; SODA, *Commento sub artt. 9 e 10 della legge n. 281/85*, in *Codice commentato della banca*, II, Milano, 1990, p. 1366 ss.; CIAMPI, *L'evoluzione del sistema e dell'ordinamento bancario italiano*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1987, I, p. 407 ss.; TOFANELLI, *Trasparenza e obbligo di comunicazione delle partecipazioni sociali nelle ipotesi del 2° comma dell'art. 5 della legge n. 216/74*, in *Giur. comm.*, 1988, I, p. 382 ss.; BRESCIA MORRA, *Società per azioni bancaria*, cit., p. 24 s.; DI BIASE, MAGLIOCCO, *Commento sub art. 19*, in CAPRIGLIONE (a cura di), *Commentario al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, 2001, p. 119 ss.; MANZONE, *Partecipazione al capitale delle banche*, FERRO-LUZZI, CASTALDI (a cura di), *La nuova legge bancaria. Commentario*, Milano, 1996, I, p. 344; v. COSTI, *L'identificazione dei soci*,

All'inizio della seconda metà degli anni '80 del 1900, l'evoluzione del contesto economico contribuì a riportare l'attenzione delle autorità sulla possibilità di acquisizione della proprietà bancaria da parte di imprese industriali, riavviando il dibattito sul tema delle regole da adottare anche in ragione delle pressanti esigenze di ripatrimonializzazione e della liberalizzazione delle autorizzazioni⁴⁰.

Si stavano delineando, in sostanza, i presupposti per cui l'approccio partecipativo dell'industria alla banca iniziava a divenire praticabile, pur permanendo il timore che, in assenza di una regolamentazione degli assetti proprietari, l'acquisto di interessenze da parte delle industrie potesse minare la stabilità e l'efficienza allocativa sia della singola banca sia dell'intero sistema. In questa prospettiva, le autorità creditizie intervengono con una regolazione delle partecipazioni di imprese non finanziarie al capitale delle banche e dei fidi a soggetti collegati e a società partecipate⁴¹. Questa disciplina annoverava la separatezza fra i «criteri ispiratori dell'ordinamento bancario», sottolineando l'esigenza di assicurare l'*autonomia gestionale* nell'erogazione del credito e nella

cit. p. 221 ss.; BROZZETTI, *Concentrazione bancaria: da mito a incubo? Il ruolo della regolamentazione rispetto alla forma del gruppo*, Pisa, 2011, p. 34 ss.; COSTI, *L'ordinamento bancario*, 1994, cit., p. 259 ss.; SCOGNAMIGLIO, *Partecipazioni rilevanti*, cit., p. 526.

40 Avvenuta con il recepimento della direttiva 77/780/CEE. Cfr. DESIDERIO, *Le norme di recepimento della Direttiva comunitaria n. 77/780 in materia creditizia*, in *Quaderni di ricerca giuridica*, Banca d'Italia, n. 6, Maggio 1986, p. 12; v., inoltre, A. NIGRO, *Il D.P.R. n. 350 del 1985 e la legge bancaria: l'autorizzazione all'esercizio dell'attività creditizia*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 1989, I, p. 3 ss.; PATRONI GRIFFI, *Accesso all'attività bancaria*, in BROZZETTI, SANTORO (a cura di), *Le direttive comunitarie in materia bancaria e l'ordinamento italiano*, Milano, 1990, p. 107 ss.; v. altresì PORZIO, *I rapporti banca-imprese nella normativa vigente*, in *Rass. ec.*, 1987, p. 917 ss.; CAPRIGLIONE, *Costituzione di banche*, cit., p. 708 ss.; DACREMA, *Evoluzione e prospettive*, cit., p. 186 ss.; BELLI, *Note a margine della nuova normativa sul rapporto banca-industria*, in *Dir. banc.*, 1988, I, p. 472 ss.; ANTONUCCI, *I rapporti banca-industria*, cit., p. 1186 s.; COSTI, *Autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria e costituzione degli enti creditizi*, in *Giur. comm.*, 1986, I, p. 543 ss. TIRACORRENDO, *Dalla banca nell'industria*, cit., p. 19; COSTI, *L'ordinamento bancario*, 1994, cit., p. 256. Mentre sui rari casi di acquisizioni di banche v. PEPE, *Riflessioni e confronti*, cit., p. 8 ss., 30 ss.; CESARINI, *Alcuni suggerimenti per una maggiore concorrenzialità nell'industria bancaria*, in *L'industria*, 1980, p. 460; M. NIGRO, *Il sistema bancario fra neutralità tecnica ed impegno politico*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1974, I, p. 385 ss.

41 Si tratta della delibera CICR del 20 marzo 1987 e della Circolare applicativa della Banca d'Italia del 5 febbraio 1988. La delibera (in *Bollettino della Banca d'Italia. Vigilanza sulle aziende di credito*, n. 99, p. 14) e la circolare applicativa sono pubblicate anche in *Riv. soc.*, 1988, p. 651, con commento di TURRISI, *La disciplina dei gruppi bancari: provvedimenti del CICR e della Banca d'Italia*; e in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1988, I, p. 403 ss. In argomento v. BELLI, *Note a margine*, cit., p. 472 ss.; PORZIO, *I rapporti banca-imprese*, cit., p. 917 ss.

prestazione dei servizi bancari quale condizione essenziale per il perseguimento dell'efficienza e della stabilità degli istituti di credito.

In tale contesto (alla fine degli anni '80) la seconda direttiva di coordinamento bancario⁴², interviene a dettare, in regime di armonizzazione minima, disposizioni in tema di trasparenza degli assetti proprietari degli enti creditizi, concernenti sia la fase genetica (art. 5) sia quella funzionale (art. 11), finalizzando in entrambi i casi la disciplina al perseguimento dell'obiettivo della sana e prudente gestione. Pur non facendo esplicito riferimento alla natura dei soggetti partecipanti al capitale delle banche, l'esigenza di garantirne l'autonomia si concretizzava in un'istanza di corretta allocazione del risparmio da realizzarsi attraverso la predisposizione di "barriere protettive" contro i pregiudizi (eventuali) derivanti da una commistione di interessi tra banca e soggetti affidati. La direttiva aveva un approccio regolamentare che può definirsi *neutrale* rispetto all'integrazione industria-banca, non attribuendo rilevanza giuridica peculiare alla presenza, nella compagine societaria, di soggetti di natura non finanziaria. Il rilascio dell'autorizzazione era esplicitamente subordinato alla verifica della funzionalizzazione dell'assetto proprietario del partecipante all'obiettivo della sana e prudente gestione dell'ente creditizio, senza alcun accenno alla sussistenza di interessi imprenditoriali *industriali* in capo ai futuri soci⁴³.

Nella norma che si occupava degli assetti proprietari delle banche (art. 11), difatti, non si rinviene il riferimento a criteri di classificazione soggettiva dei

42 Direttiva 89/646/CEE del 15 dicembre 1989, relativa al coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative riguardanti l'accesso all'attività degli enti creditizi e il suo esercizio (in *G.U.C.E.*, 30 dicembre 1989, L386); *amplius*, v. GODANO, *La legislazione comunitaria in materia bancaria*, Bologna, 1996, p. 37 ss.

43 Sulla nozione di "autonomia", v., *ex multis*, DESIDERIO, *Finanziamenti bancari all'impresa in crisi e vigilanza sul sistema creditizio*, in *Fallimento*, 1985, p. 262. La direttiva 89/646/CEE disciplinava sia gli assetti proprietari delle banche (art. 11), che le partecipazioni detenibili (art. 12); così, DESIDERIO, *Commento alla direttiva CEE n. 89/646*, in CAPRIGLIONE, MEZZACAPO (a cura di), *Codice commentato della banca*, Milano, 1990, II, p. 2214 s. Mentre sull'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria nella direttiva, v. LUCARINI ORTOLANI, *op. cit.*, p. 140 ss.; in ambito interno, ANELLO, RIZZINI BISINELLI, *Nuove norme di Bankitalia per l'autorizzazione all'attività bancaria*, in *Le società*, 1994, p. 445; PATRONI GRIFFI, *Accesso all'attività bancaria*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1990, I, p. 457.

partecipanti, rinviando così alle autorità nazionali la definizione del grado di significatività regolamentare delle partecipazioni industriali negli enti creditizi. Veniva privilegiato, in altri termini, un profilo *quantitativo*, nel senso che il superamento delle soglie percentuali risultava sufficiente per l'attivazione dei controlli prudenziali previsti dalle norme, a prescindere dalla natura imprenditoriale del partecipante⁴⁴.

La scarsa linearità del dettato normativo comunitario e l'ambiguità, rispetto ad esso, della disciplina italiana di attuazione della seconda direttiva indussero parte della dottrina a ritenere che il modello europeo, pur non esplicitandola, legittimasse il ricorso a forme di separatezza industria-banca e, dunque, ad una differenziazione tipologica della partecipazione industriale rispetto a quella non altrimenti qualificata, in quanto suscettibile di condizionare l'andamento gestionale degli enti creditizi. Operazione ermeneutica che si riteneva attendibile non tanto alla luce della possibilità per gli Stati di adottare discipline più severe (si v. il 9° considerando della direttiva), quanto avvalendosi della sana e prudente gestione che, come valore fondante dell'attività di vigilanza, consentiva ai legislatori nazionali scelta differenziate in ordine alla discriminazione soggettiva dei partecipanti al capitale bancario, con particolare riferimento al comparto industriale⁴⁵.

La complessità del quadro regolamentare italiano, interpolato con quello comunitario, era tale da generare posizioni contraddittorie nella stessa dottrina favorevole al fondamento comunitario della separatezza: il vaglio della sana e prudente gestione era attribuito all'autorità nazionale e non ad una preliminare valutazione del legislatore, salvo affermare che, in sede di trasposizione di tale concetto in ambito domestico, si potessero comunque individuare circostanze in presenza delle quali la sua valenza apparisse pregiudicata, indipendentemente

44 Sulla mancanza nella normativa comunitaria della qualificazione di fattispecie lesive della sana e prudente gestione, v. PELLEGRINI, *Rapporto banca-industria e orientamento comunitario*, in *Dir. econ.*, 1990, p. 183.

45 Sul punto, v. UBERTAZZI, *Concentrazioni bancarie e mercato unico europeo*, in *Dir. banc.*, 1989, I, p. 164 ss.

da una verifica dell'autorità di vigilanza⁴⁶.

Nella normativa comunitaria vigente, l'abbandono del criterio dell'armonizzazione minimale e l'impostazione liberalizzatrice della direttiva 2007/44/CE confermano, in via definitiva, che la separatezza non era un'opzione necessaria contemplata dalle norme europee sugli assetti proprietari delle banche, neppure nel regime previgente, al punto da includerla tra i profili che non rientrano più nella *disponibilità* dei legislatori nazionali, in sede di recepimento.

Appare chiaro, dunque, che neppure nella seconda direttiva bancaria fosse esplicitato alcun principio di separatezza industria-banca⁴⁷, il che si traduceva nell'assenza di un'autonoma significatività giuridica della fattispecie della partecipazione del socio industriale tale da differenziarla ontologicamente rispetto a quelle detenute da enti finanziari. Conclusione che, ovviamente, non mette in dubbio la legittimità di una scelta di "separatezza", la quale poteva, quindi, riaffiorare negli ordinamenti nazionali (come è avvenuto in quello italiano) sulla base del Considerando 9, venendo ulteriormente supportata sul piano teleologico dal perseguimento di finalità (domestiche) di vigilanza peculiari e parzialmente distinte da quelle proprie della disciplina comunitaria.

1.3. La disciplina delle partecipazioni delle banche negli anni '90 del 1900. La privatizzazione delle banche pubbliche. La legge antitrust. Il recepimento della seconda direttiva di coordinamento bancario

In aggiunta agli impulsi provenienti dall'ordinamento comunitario, istanze di regolamentazione della proprietà bancaria scaturirono dal processo di privatizzazione delle banche pubbliche avviato con la legge n. 218/1990 (*legge*

⁴⁶ Così, GUACCERO, *op. cit.*, p. 167; più incline ad un approccio neutrale della normativa sugli assetti proprietari, GUARINO, *L'armonizzazione della legislazione bancaria: la revisione dell'ordinamento bancario del 1936*, in MORERA, NUZZO (a cura di), *La nuova disciplina*, cit., p. 1, il quale già sosteneva che la valutazione del socio bancario dovesse effettuarsi "in concreto", senza riferimenti all'appartenenza in astratto ad una categoria.

⁴⁷ Sul punto, v. DESIDERIO, *Riflessioni preliminari sulla proposta di seconda direttiva banche*, in *Banca impr. soc.*, 1988, p. 409; SANTORO, *I rapporti di partecipazione tra banca e industria*, in *Riv. dir. impr.*, 1989, p. 261 ss.

Amato)⁴⁸, che attraverso il processo di privatizzazione (formale, prima, e sostanziale poi)⁴⁹, ha messo sul mercato azionario la proprietà bancaria fino a quel momento immobilizzata, creando di nuovo (dal primo trentennio del 1900) un mercato delle partecipazioni bancarie⁵⁰.

La legge Amato, in realtà, si limitava a stabilire che l'eventuale dismissione del controllo pubblico dovesse essere subordinata, tra l'altro, all'adozione di disposizioni statutarie volte a impedire che soggetti individuali o gruppi non bancari acquisissero posizioni dominanti e, comunque, pregiudizievoli per l'indipendenza della partecipata⁵¹. In tal modo, rimetteva integralmente alla sola autonomia statutaria la tutela del principio di separatezza, (ancora) considerato uno dei criteri ispiratori dell'ordinamento bancario.

Nel lasso di tempo precedente l'emanazione del d.lgs. n. 356/1990, le norme della legge n. 287/1990 sulle partecipazioni al capitale delle banche avevano creato una discrasia con il rinvio agli statuti operato dalla legge Amato. Cercando

48 La continuità tra la legge Amato e il Titolo V della legge n. 287/1990 veniva individuata non soltanto nella regolamentazione delle partecipazioni non finanziarie nel capitale delle (ex) banche pubbliche, ma anche nei poteri attribuiti all'autorità di vigilanza; in argomento, PREDIERI, *Banca e industria*, in *Studi in onore di F. Piga*, Milano, 1992, p. 1745 ss.; PADOA SCHIOPPA, *Il processo di privatizzazione: sei esperienze a confronto*, in *Riv. soc.*, 1992, p. 91; ROSSI, *Privatizzazioni e diritto societario*, in MARCHETTI (a cura di), *Le privatizzazioni in Italia, Saggi, leggi e documenti*, Milano, 1995, p. 126 ss.; CIOCCA, *Banca, finanza e mercato. Bilancio d'un decennio e nuove prospettive*, Torino, 1991, p. 3 ss.; BRESCIA MORRA, *Società per azioni bancaria*, cit., p. 8 s.

49 La fase di privatizzazione «sostanziale» ha trovato (parziale) completamento nella legge 30 giugno 1994, n. 474 che era diretta a facilitare la dismissione dei pacchetti di controllo delle banche da parte delle fondazioni. Nella cospicua letteratura sulla privatizzazione delle banche pubbliche v., ex multis, PORZIO, *Appunti sulla «legge Amato»*, in *Riv. soc.*, 1991, p. 804 ss.; MERUSI, *Dalla banca pubblica alla società per azioni*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1990, I, p. 1 ss.; CAMMARANO, *La riforma bancaria del 1990: un'analisi della sua preparazione*, in AA.VV., *La ristrutturazione della banca pubblica e la disciplina del gruppo creditizio*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, Roma, 1992, p. 11 ss.; CAPRIGLIONE, *Le fondazioni bancarie e la nuova legge sulle privatizzazioni*, in *La nuova giurisprudenza civile commentata*, 1995, II, p. 80; CASSESE, *Il disegno dei provvedimenti di ristrutturazione delle banche pubbliche*, in *Banca impr. soc.*, 1991, p. 197; ID., *I cambiamenti delle banche pubbliche*, in *Banca impr. soc.*, 1988, p. 159; RISPOLI FARINA (a cura di), *Dall'ente pubblico creditizio alla società per azioni. Commento sistematico alla l. n. 218/90*, Napoli, 1993 e le indicazioni bibliografiche ivi riportate.

50 Così, MESSORI, *La separatezza tra industria e banca: il punto di vista di un economista*, in *Analisi giur. dell'econ.*, 2004, p. 49 ss.; BIANCHI, *La separatezza fra banca e industria*, in *Banche e banchieri*, 1988, p. 671.

51 Cfr. art. 1, c., 2, lett. d).

di porre rimedio a questa situazione, il d.lgs. n. 356/1990 rinviò al Titolo V della legge n. 287/1990 la definizione del contenuto delle clausole statutarie destinate a preservare l'indipendenza degli enti creditizi, riportando così un minimo di organicità nel *neonato* sistema di separatezza industria-banca. Per evitare di incorrere nei paletti previsti dalle norme della legge n. 287/1990 e, in particolare, per consentire agli enti conferenti l'assunzione di partecipazioni di controllo nelle banche, il decreto n. 356/1990 (art. 22, c. 2) li incluse nella categoria dei soggetti «non diversi dagli enti creditizi e finanziari», singolare espressione coniata per affermarne *legislativamente* la natura finanziaria⁵².

Nella definizione dei rapporti tra banche e imprese non finanziarie restava prioritario l'obiettivo di evitare i rischi derivanti dai possibili conflitti di interesse, sempre in chiave di tutela della stabilità del settore⁵³. Risultato che si riteneva raggiungibile solo con una regolazione legislativa della proprietà delle banche, con specifico riguardo alla qualificazione giuridica del rapporto industria-banca, che andasse ad integrare la precedente normativa sulla trasparenza azionaria. A soddisfare queste esigenze ha provveduto la legge 10 ottobre 1990, n. 287⁵⁴, il cui lungo e travagliato *iter* parlamentare è stato in parte condizionato proprio dalla questione dei rapporti partecipativi industria-banca⁵⁵.

52 Quindi, consentendo loro la possibilità di acquisire partecipazioni di controllo nelle banche; cfr. PORZIO, *Appunti sulla «legge Amato»*, cit., p. 805 ss.; GALANTI, *Appunti sugli enti conferenti*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1993, I, p. 49 ss.; GALGANO, *Sulle cosiddette fondazioni bancarie*, in *Contr. e impr.*, 1996, p. 811 ss.

53 Così COSTI, *Il gruppo bancario-assicurativo: il quadro istituzionale*, in *Banca impr. soc.*, 1991, p. 193; CAPODANNO, *op. cit.*, p. 132.

54 La legge 10 ottobre 1990 n. 287 recante «Norme per la tutela della concorrenza e del mercato» è pubblicata nella G.U. n. 240 del 13 ottobre 1990; sul titolo V della legge, v. BELLI, SANTORO, *Il titolo quinto della legge antitrust: «Norme in materia di partecipazione al capitale degli enti creditizi»*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 1992, II, p. 279 ss.; MARCHETTI, *Appunti sul regime transitorio delle partecipazioni al capitale di enti creditizi (art. 27, comma 7 l. n. 287/1990)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1991, p. 397 ss.; CAPODANNO, *Cenni*, cit., p. 131 ss.; PIOVERA, *L'incidenza della legge antitrust sul settore bancario: profili esegetici*, in *Giur. it.*, 1992, IV, c. 188 ss.; RAGUSA MAGGIORE, *Le banche e la legge 10 ottobre 1990, n. 287 sulla tutela della concorrenza e del mercato*, in *Dir. fall.*, 1991, p. 5 ss.; PREDIERI, *Banca e industria*, cit., p. 64 ss.; PORTA, *La «separatezza» fra banca e industria nella legge antitrust italiana: alcune riflessioni alla luce dell'evoluzione in corso nei principali paesi industriali*, in *Riv. milan. econ.*, 1991, p. 30 ss.

55 Le categorie tecnico-giuridiche (capitale bancario, partecipazione, azioni o quote, diritti di voto, ecc.), utilizzate nella l. n. 287/1990 per regolamentare gli assetti proprietari delle banche, si rifacevano ampiamente a quelle contenute nelle leggi n. 216/1974 (artt. 5 e seguenti) e n.

Si trattava di una disciplina che appariva sistemicamente *isolata*, limitandosi a regolamentare la misura del potere acquisito in un ente creditizio attraverso la titolarità della partecipazione e ad imporre alle autorità di vigilanza valutazioni concernenti soprattutto l'indipendenza e la corretta gestione dell'impresa bancaria⁵⁶.

La legge n. 287/1990 prendeva esplicitamente in considerazione il comparto creditizio⁵⁷ in una duplice prospettiva: da un canto, come settore economico sottoposto alle norme *antitrust*, in ossequio ai principi liberistici che avrebbero dovuto sostituire la visione della tradizionale regolamentazione bancaria⁵⁸, dall'altro, come un settore comunque da *proteggere*, tramite una rigorosa

281/1985 (art. 9). Cfr. PATRONI GRIFFI, *L'acquisizione di azioni o quote di enti creditizi: note esegetiche e rilievi in tema di fattispecie autorizzative*, in *Diritto antitrust italiano*, cit., p. 1193 ss.; MARCHETTI, *Note sulla nozione di controllo nella legislazione speciale*, in *Riv. soc.*, 1992, p. 31.

56 La circostanza che la regolamentazione dei rapporti banca-industria fosse tradizionalmente estranea al diritto della concorrenza suscitava non pochi dubbi di ordine sistematico; cfr. ALESSI, OLIVIERI, *La disciplina della concorrenza e del mercato*, Torino, 1991, p. 145; ANTONUCCI, *I rapporti banca-industria*, cit., p. 1183; SPOLIDORO, *La disciplina antitrust in Italia*, in *Riv. soc.*, 1990, p. 1292; AFFERNI, *Commento alla legge 10 ottobre 1990 n. 287*, in *Corr. giur.*, 1990, p. 1224; COSTI, *Le concentrazioni bancarie e la legge antitrust*, in *Banca impr. soc.*, 1991, p. 404; DONATIVI, *Introduzione alla disciplina antitrust nel sistema legislativo italiano. Le premesse*, Milano, 1990, p. 451; MARCHETTI, MONTI, *Il sistema finanziario nella disciplina della concorrenza*, in PORTA (a cura di), *L'integrazione europea e la regolamentazione dei mercati finanziari*, Milano, 1992, p. 23; BELLI, SANTORO, *Il titolo V*, cit., p. 279; COSTI, *Le concentrazioni bancarie*, cit., p. 404.

57 Era indubbia (grazie anche all'esplicito dettato dell'art. 20, c. 2, legge 287/1990), l'applicabilità della disciplina *antitrust* agli enti creditizi, in conformità al consolidato orientamento delle istituzioni comunitarie. V. le decisioni della Commissione CEE: 10 dicembre 1984, in *GUCE* del 7 febbraio 1985, n. L 35; 30 settembre 1986, in *GUCE* del 18 ottobre 1986, n. L 295; 11 dicembre 1986, in *GUCE* del 9 gennaio 1987, n. L 7; 12 dicembre 1986, in *GUCE* del 13 febbraio 1987, n. L 43; 19 luglio 1989, in *GUCE* del 30 agosto 1989, n. L 253. Per la giurisprudenza della Corte di Giustizia, v. la sentenza del 14 luglio 1981, nella causa n. 172 del 1980, in *Foro it.*, 1982, IV, c. 473, con nota di SINISI. In dottrina, v. COSTI, *Le concentrazioni bancarie*, cit. p. 399 ss.; UBERTAZZI, *Diritto nazionale antitrust ed imprese bancarie*, in *Dir. banc.*, 1991, I, p. 435 ss.; PIOVERA, *L'incidenza della legge antitrust*, cit., c. 188 ss.; BANCA D'ITALIA, *La tutela della concorrenza nel settore creditizio*, Roma, 1992, p. 65 ss.; GHEZZI, NOTARI, *La disciplina della concorrenza nei settori dell'informazione, del credito e delle assicurazioni (art. 20 della legge 10 ottobre 1990, n. 287)*, in *Riv. soc.*, 1993, p. 163 ss.; SIRI, *L'applicazione delle regole di concorrenza nel settore bancario, finanziario e assicurativo*, in *Banca impr. soc.*, 1993, p. 391 ss.

58 Cfr. PIOVERA, *op. cit.*, p. 192; sulla tutela della concorrenza in ambito bancario, v. COSTI, *L'ordinamento bancario*, 1994, cit., p. 617 ss.; sul sistema delle competenze all'applicazione del diritto *antitrust*, GHEZZI, *Il provvedimento CIR/Carteria di Ascoli e l'applicazione dell'art. 20 della legge antitrust*, in *Riv. soc.*, 1992, p. 1003 ss.; ROTONDO, *Il Controllo antitrust nel mercato finanziario*, Napoli, 2004, *passim*.

disciplina delle partecipazioni, da possibili intrusioni gestionali da parte delle imprese industriali.

Il fulcro di quel sistema di regolazione⁵⁹ continuava ad essere, dunque, l'imposizione per legge del principio di separatezza, con riguardo al solo profilo delle partecipazioni dell'industria nel capitale bancario. Pertanto, la legge n. 287/1990 prevedeva che soggetti diversi da un ente creditizio o da una società finanziaria⁶⁰ non potessero essere autorizzati a detenere una partecipazione superiore al 15% del capitale della banca partecipata o ad assumere il controllo, tenuto conto delle azioni o quote già possedute.

Si trattava, tuttavia, di un impianto normativo complesso e macchinoso nel quale si intrecciavano obblighi di natura eterogenea in capo agli azionisti delle banche, talora in sovrapposizione con quelli previsti da altre disposizioni nazionali e comunitarie⁶¹.

Per tali motivi, si colse l'occasione del recepimento della seconda direttiva bancaria in sede di delega⁶², per sollecitare il legislatore a svolgere una «verifica di compatibilità» della disciplina nazionale con i principi comunitari, nonché a tenere conto delle istanze di complessiva razionalizzazione del sistema dei controlli in materia di proprietà delle banche. Ciò spiega perché l'intervento di maggiore rilievo sul piano sostanziale fosse stato compiuto dal d.lgs. n.

59 Il quadro normativo *pro tempore* era completato dalla deliberazione del CICR del 19 aprile 1993, recante criteri per l'attività autorizzativa (in *G.U.* n. 117 del 21 maggio 1993) e le *Istruzioni di vigilanza per gli enti creditizi*, cap. XLVII. 2, (103° aggiornamento de 16 agosto 1993, in *G.U.* n. 195 del 20 agosto 1993). In argomento, v. ALESSI, OLIVIERI, *op. cit.*, p. 150; SPOLIDORO, *La disciplina antitrust*, cit., p. 1304; MANZONE, *op. cit.*, p. 347; GUACCERO, *op. cit.*, p. 182 s.

60 V., in proposito, ALESSI, OLIVIERI, *op. cit.*, p. 153 ss.; COSTI, *I sindacati di voto nella legislazione più recente*, in *Giur. comm.*, 1992, 1, p. 25 ss.; LAMANDINI, *Appunti in tema di controllo congiunto*, in *Giur. comm.*, 1993, 1, p. 223 ss.; MARCHETTI, *Note sulla nozione di controllo*, cit., p. 31.

61 Cfr. VELLA, *Definite le procedure per la disciplina dei rapporti banca-industria*, in *Corr. giur.*, 1991, p. 1065; ALESSI, OLIVIERI, *op. cit.*, p. 157; BROZZETTI, *Linee evolutive*, cit.; LUCARINI ORTOLANI, *op. cit.*, p. 28; DI BIASE, MAGLIOCCO, *Commento sub art. 19*, cit. p. 121. Del resto, in quel periodo le difficoltà di coordinamento erano acuite dal flusso pressoché ininterrotto di norme riguardanti i mercati finanziari, definito come una vera e propria "alluvione normativa" da MINERVINI, *Il controllo del mercato finanziario. L'alluvione delle leggi*, in *Giur. comm.*, 1992, I, p. 15.

62 Conferita con la legge 19 febbraio 1992, n. 142, «legge comunitaria per il 1991», pubblicata nel Supplemento ordinario n. 26 della *G.U.* 20 febbraio 1992, n. 42.

481/1992⁶³, mentre nel T.U.B. le modifiche apportate, al di là dei meri aggiustamenti formali, fossero per lo più dirette a realizzare un riassetto della materia sotto il profilo sistematico⁶⁴.

Il d.lgs. n. 481/1992, infatti, ha innovato ampiamente il Titolo V della legge n. 287/1990⁶⁵, pur conservando la discussa collocazione nel medesimo ambito, e ha creato un complesso normativo connotato da un minor grado di rigidità applicativa. Esso manteneva ferme, presumendone la compatibilità con l'ordinamento comunitario, le disposizioni della legge n. 287/1990 concernenti la rilevanza delle partecipazioni a fini autorizzativi e quelle dirette a garantire la separatezza tra industria e banca.

Pur confermando quest'ultimo principio, l'attuazione del modello regolamentare comunitario delineava un differente spessore applicativo dell'ipotesi della partecipazione del socio industriale ad accordi in grado di attribuirgli il potere di nomina o revoca della maggioranza degli amministratori, fattispecie ritenuta potenzialmente lesiva della sana e prudente gestione della banca⁶⁶.

Senonché, il "peso applicativo" e le rigidità di questo modello emergevano a fronte delle soluzioni che dottrina e giurisprudenza erano costrette ad elaborare per evitare applicazioni incongrue e irrazionali della disciplina di separatezza,

63 Del 15 dicembre 1992, pubblicato nel Supplemento ordinario alla G.U. del 17 dicembre 1992 n. 296 (part. artt. 16 e seguenti).

64 Come si è detto, il legislatore delegato si è avvalso della possibilità riconosciuta dal 9° Considerando della seconda direttiva bancaria di adottare una disciplina più severa in materia; cfr. DI BIASE, MAGLIOCCO, *Commento sub art. 19*, cit. p. 122 ss.; PATRONI GRIFFI, *Le modificazioni al regime delle autorizzazioni alla costituzione e all'assunzione di partecipazioni*, in *Il recepimento della II direttiva CEE in materia bancaria*, Bari, 1993, p.161; BELLI, SANTORO, *op. cit.*, p. 293.

65 Il d.lgs. n. 481/1992 (agli artt. da 16 a 18) ha novellato integralmente gli artt. da 27 a 29 del Titolo V della legge *antitrust*; v., tra gli altri, GALANTI, *La nuova disciplina degli assetti proprietari degli enti creditizi*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1993, I, p. 511 ss.; CAMPOBASSO, *Le partecipazioni al capitale*, cit., p. 290 ss.; LUCARINI ORTOLANI, *op. cit.*, p. 145 ss. In senso critico sulla collocazione della disciplina, v. DONATIVI, *Introduzione della disciplina antitrust*, cit., p. 451 ss.; ALESSI, OLIVIERI, *La disciplina della concorrenza*, cit., p. 144 ss.; MARCHETTI, MONTI, *Il sistema finanziario*, cit., p. 23 ss.; *contra* BELLI, SANTORO, *Il titolo V*, cit., p. 280 ss.

66 Cfr. art. 27, c. 5, legge n. 287/1990. In argomento, v. MARCHETTI, *Osservazioni sulla attuazione*, cit., p. 279 ss.; MONTEFIORI, *L'acquisizione di partecipazioni*, cit., 158 ss.; CAMPOBASSO, *Le partecipazioni al capitale*, cit., p. 303 s.

come era già accaduto durante la vigenza del Titolo V della legge n. 287/1990. La disciplina non consentiva approcci ermeneutici lineari, ma costringeva a letture forzate al fine di non ingessare il sistema attraverso un'applicazione letterale delle disposizioni sui rapporti tra industria e banca. Tuttavia, al di là delle connotazioni critiche, questo modello regolamentazione degli assetti proprietari delle banche realizzava un grado *relativamente* soddisfacente di trasparenza della proprietà azionaria, non solo verso gli organi di vigilanza, ma nei confronti di tutti gli *stakeholder* coinvolti nell'operatività della società bancaria. Restavano ancora da risolvere i problemi di coordinamento tra le diverse normative, situazione alla quale iniziò a porre rimedio il T.U.B., incidendo sull'assetto delineato dal decreto n. 481/1992 e sottraendo definitivamente la disciplina delle partecipazioni al capitale delle banche alla legge *antitrust*⁶⁷.

1.4. La disciplina degli assetti proprietari delle banche e l'emanazione del testo unico bancario del 1993

La prima versione della disciplina del T.U.B. (Capo III, Titolo II, artt. 19 e seguenti) sulle partecipazioni al capitale delle banche esprimeva appieno il conflitto tra la necessità di norme armonizzate con i principi comunitari e l'oggettiva complessità di elaborare disposizioni coerenti con le caratteristiche del sistema nazionale. Aporia che concerneva soprattutto le partecipazioni nelle banche delle imprese non finanziarie. Dal momento che il diritto comune (specie, l'art. 2359 c.c.) non forniva strumenti per l'esaustiva individuazione dei rapporti esistenti tra soggetti partecipanti e banche partecipate, il permanere di difficoltà nella ricostruzione di catene partecipative, anche articolate, e la complessità dei meccanismi presuntivi utilizzati per tracciare gli assetti proprietari, hanno reso necessario rivisitare nuovamente la nozione di controllo⁶⁸.

67 Cfr. PATRONI GRIFFI, *La partecipazione al capitale*, cit., p. 7; LUCARINI ORTOLANI, *op. cit.*, p. 126 ss.

68 Sul punto, v. BELLI, SANTORO, *op. cit.*, p. 279 ss.; MARCHETTI, *Gruppo e controllo nella disciplina delle SIM*, in *Riv. soc.*, 1991, p. 221 ss.; VISENTINI, *La rilevanza della partecipazione a sindacati di voto nella configurazione del gruppo SIM*, *ibidem*, p. 240 ss.; ALESSI, OLIVIERI, *op.*

La disciplina del T.U.B. presentava, rispetto al d.lgs. n. 481/1992, una strutturazione sostanzialmente invariata nei contenuti essenziali. Era stata confermata la scelta⁶⁹ dell'autorizzazione preventiva, mentre si attribuiva rilievo al controllo degli assetti proprietari anche in fase di autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria, stabilendo che la Banca d'Italia, in sede di rilascio del provvedimento autorizzativo (a partecipare), dovesse accertare se l'acquisizione superiore alle soglie previste dall'art. 19 del T.U.B. fosse compatibile con la sana e prudente gestione della futura banca. Infine, la disciplina del conflitto di interessi è stata traslata nell'ambito della vigilanza regolamentare (art. 53, c. 4, T.U.B.), mentre l'impianto sanzionatorio penale era (ed è) fondato sugli artt. 139 e 140 T.U.B., rispettivamente concernenti le violazioni delle norme autorizzative e degli obblighi di comunicazione.

I profili maggiormente innovativi si riscontravano con riguardo agli obblighi di comunicazione (art. 20 T.U.B.)⁷⁰, che avevano per oggetto altresì ogni accordo parasociale, in qualunque forma concluso, che regolasse o da cui potesse derivare l'esercizio concertato del voto (art. 20, c. 2, T.U.B.). Una sensibile razionalizzazione della disciplina era stata realizzata attraverso lo snellimento dei contesti precettivi e la predisposizione di categorie definitorie univoche per l'intero Capo III, quali quelle contenute agli artt. 22 (partecipazioni indirette) e 23 (controllo).

Il regime di separatezza⁷¹ del T.U.B. non presentava modifiche di rilievo

cit., p. 144 ss.; MINERVINI, COSTI, *Due pareri su come vada inteso il «rapporto di controllo» in presenza di sindacati di voto (art. 4, comma 3, legge 1/1991)*, in *Contr. e impr.*, 1991, p. 1015 ss.; i pareri di GALGANO, COSTI, PEDRAZZI, SBISÀ, su *Il gruppo SIM*, *ivi*, 1992, rispettivamente alle pp. 15, 18, 27 e 34; JAEGER, *Controllo e direzione nei gruppi bancari*, in *Banca impr. soc.*, 1982, p. 383.

⁶⁹ Ex art. 11 della seconda direttiva CEE, e adottata già con l'art. 16 del d.lgs. n. 481/1992. V. MANZONE, *op. cit.*, p. 344.

⁷⁰ Sugli obblighi di comunicazione in quel contesto, v. PATRONI GRIFFI, *La partecipazione al capitale e il controllo degli enti creditizi*, in MORERA, NUZZO (a cura di), *La nuova disciplina*, cit., p. 98 ss.

⁷¹ Sulla classificazione delle imprese finanziarie, v. SANTORO, *Prime considerazioni sul concetto di ente creditizio e di attività bancaria nel decreto legislativo 481/1992*, in CAPRIGLIONE (a cura di), *Il recepimento della seconda direttiva CEE in materia bancaria*, Cacucci, Bari, 1993, p. 113; PORZIO, *Il quadro giuridico generale*, in PORZIO (a cura di) *L'attività non bancaria delle banche*,

rispetto alla disciplina introdotta con il d.lgs. n. 481/1992. Più specificamente, i c. 6 e 7 dell'art. 19 confermavano il divieto di partecipazione oltre un dato limite, sebbene in maniera temperata, rispetto al passato, grazie ad una serie di interventi diretti soprattutto ad eliminare le previsioni che conferivano alla norma tratti applicativi forzosi e quasi automatici.

Continuava ad essere evidente, tuttavia, come il problema non fosse la natura del socio bancario – come successivamente avrebbe confermato la direttiva 2007/44/CE – quanto i condizionamenti gestionali e i conflitti di interesse che potevano generarsi laddove il rapporto partecipativo riguardasse il capitale di un'impresa (la banca) che svolge una funzione così rilevante per il sistema economico. È interesse generale, infatti, fare in modo che tale funzione sia connotata dalla massima autonomia e trasparenza, evitando il possesso di interessenze a *qualsiasi* soggetto (indipendentemente dalla natura dell'attività di impresa svolta) che possa creare distorsioni nell'allocazione delle risorse finanziarie e, di conseguenza, nel corretto funzionamento dei meccanismi di mercato. Questa conclusione ha trovato sostanziale conferma, alla luce della disciplina di attuazione della direttiva 2007/44/CE, poiché nel modello di regolamentazione successivo non è determinante l'oggetto sociale dell'impresa partecipante, quanto il perseguimento degli obiettivi di controllo del conflitto di interessi e di salvaguardia dell'autonomia gestionale e allocativa della banca.

1.5. Altri interventi di modifica della regolazione degli assetti proprietari del T.U.B.. La riforma del diritto societario e la sulla legge di tutela del risparmio

Milano 1993, p. 15 ss.; PISANI MASSAMORMILE, *Riflessioni in tema di società finanziarie*, in *Temì rom.*, 1977, p. 21 ss.; AMATUCCI, *La nuova disciplina delle partecipazioni sociali*, in *La disciplina dei gruppi di società nella novella del 1974*, Milano, 1978, p. 1 ss.; MARCHETTI, *La costruzione di una disciplina organica del mercato mobiliare*, in *Giur. comm.*, 1985, I, p. 242 ss.; MUCCIARELLI, « *Holding »*, *società finanziarie e art. 19 della legge 7 giugno 1974, n. 216*, in *Riv. soc.*, 1985, p. 895 ss.; RACUGNO, *Finanziaria (società)*, in *Riv. dir. comm.*, 1989, I, p. 249 ss.; sulla legge n. 197/1991, in relazione all'identificazione delle società finanziarie, v. QUATRARO, *Le società di intermediazione mobiliare (SIM)*, in *Quadrimestre*, 1991, p. 355 ss.; COTTERLI, *La disciplina degli intermediari finanziari nella legge n. 197 del 5 luglio 1991*, in *Banca impr. soc.*, 1992, p. 271 ss.; PRINCIPE, *L'impresa finanziaria*, cit., *passim*.

Ulteriori provvedimenti hanno inciso sulla disciplina del T.U.B. in materia di assetti proprietari. Anzitutto, la riforma del diritto societario del 2003 e i successivi decreti correttivi e di coordinamento⁷² hanno modificato l'art. 19, c. 6, T.U.B., attribuendo all'autorità di vigilanza il potere di individuare i diritti attribuiti dalla partecipazione diversi da quelli di voto, ma rilevanti ai fini dell'applicazione del divieto.

Anzitutto, la possibilità di emettere strumenti finanziari ibridi e partecipativi ha introdotto nuove forme di eventuale ingerenza gestionale che non corrispondono ai conferimenti e non attribuiscono la qualità di socio⁷³. Il d.lgs. n. 310/2004 (art. 40) ha armonizzato la disciplina degli assetti proprietari delle banche con le norme in materia di direzione e coordinamento di società, per includere le forme di controllo contenute nel codice civile, in particolare di matrice contrattuale, anche nella peculiare forma del gruppo cooperativo paritetico (art. 2545-septies c.c.)⁷⁴.

Un altro intervento sulla disciplina della proprietà bancaria, seppure non del tutto equilibrato, è stato realizzato con la legge 28 dicembre 2005, n. 262⁷⁵. Dettata, tra l'altro, per porre fine ad una gestione distorta e autoreferenziale dei poteri (discrezionali) di vigilanza sulla proprietà delle banche, sul controllo della concorrenza e delle fusioni, questa legge ripropone l'accostamento tra crisi finanziarie e rapporto industria-banca confermando l'approccio regolamentare ad una aprioristica chiusura verso relazioni partecipative tra banche e soci non

72 I d.lgs. n. 37/2004 e n. 310/2004.

73 Cfr. artt. 2346, c. 6, e 2349, c. 2, c.c. In argomento, SANTORO, *Il coordinamento del testo unico bancario con la riforma delle società. Due profili problematici: gli assetti proprietari e l'indipendenza degli esponenti aziendali*, in *Dir. banc.*, 2005, I, p. 6 s.

74 Su questa stratificata disciplina è intervenuto il CICR con la delibera del 19 luglio 2005, n. 1057; sulla quale v. ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, 2006, cit., p. 168; specificamente, sulla direzione e coordinamento di matrice contrattuale v. VALZER, *Il potere di direzione e coordinamento di società tra fatto e contratto*, in *Il nuovo diritto delle società*, coordinato da ABBADESSA e PORTALE, Torino, 2007, p. 833 ss.

75 Recante «Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari», pubblicata in *G.U.*, 28 dicembre 2005, n. 301, Supplemento ordinario n. 208.

finanziari⁷⁶.

La legge n. 262/2005 ha risolto il problema delle competenze *antitrust* assegnate alla Banca d'Italia⁷⁷, prevedendo però una competenza di concerto con l'Autorità garante della concorrenza e del mercato, per le autorizzazioni ex art. 19 del T.U.B., a prescindere dalla rilevanza di mercato dell'operazione. Questo sistema di controllo degli assetti proprietari delle banche, fortemente criticato e pressoché inapplicato, è stato rimosso dal d.lgs. n. 303/2006⁷⁸, che ha riportato l'autorizzazione all'acquisizione di partecipazioni bancarie in capo alla (sola) Banca d'Italia.

Come si è visto, le istanze di regolamentazione degli assetti proprietari, con particolare riguardo al legame banca-industria, erano state soddisfatte ricorrendo a diversi regimi normativi (il Titolo V della l. n. 287/1990, il d.lgs. n. 481/1992, gli art. 19 ss. del T.U.B. e diversi altri di rilievo minore) che, pur facendo capo a tre fasi principali e distinte, presentavano la medesima filosofia di fondo – ispirata alla *separatezza* industria-banca – la quale finiva per incidere sia sul momento genetico (all'acquisto della partecipazione o in fase costitutiva della banca) sia su quello dinamico (o funzionale, *durante societate*)⁷⁹.

Al di là dell'apertura del mercato a dinamiche concorrenziali, si confermava viepiù che un'allocazione efficiente delle risorse creditizie dovesse passare attraverso una rigorosa tutela dell'autonomia gestionale della banca. Per tale motivo, era diffusa la tesi che la partecipazione del socio industriale potesse

76 Su aspetti generali, v. GALANTI, *Diritto delle banche e degli intermediari finanziari*, Padova, 2008, p. 115 ss.; ROSSI, *La legge sulla tutela del risparmio e il degrado della tecnica legislativa*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 16; DELLA CANANEA, *Una riforma «perversa»: l'autonomia della Banca d'Italia e la legge n. 262 del 2005*, in *Dir. dell'econ.*, 2007, p. 205. Specificamente sul rapporto industria-banca FAZIO, *Audizione*, cit., *passim.*; BENOCCI, *Fenomenologia*, cit., p. 233 s.

77 Sulle modifiche apportate dalla legge n. 262/2005 in materia di competenze *antitrust* per il settore bancario, v. MINERVINI, *La Banca d'Italia oggi*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2007, I, p. 627; ROSSI, *La legge sulla tutela del risparmio*, cit., p. 1; CERVIO, *Più controlli e trasparenza: mercato in cerca di fiducia*, in *Guida dir.*, 2006, IV, p. 100 s.

78 Che ha abrogato i c. 12-14 dell'art. 19 della legge n. 262/2005 (v. l'art. 4, c. 2, lett. b), d.lgs. n. 303/2006).

79 Cfr. BELLI, *Il decreto legislativo 14 dicembre 1992, n. 481: qualche prima osservazione parziale*, in *Dir. banc.*, 1993, I, p. 10 s.; CAMPOBASSO, *Le partecipazioni al capitale*, cit. p. 289 s.

comportare una serie di rischi e profili di instabilità⁸⁰.

In sostanza, l'indiscusso principio secondo cui solo un sistema di banche indipendenti può svolgere in modo efficiente la funzione di valutazione del merito creditizio resta fermo anche dopo la riforma introdotta dalla direttiva 2007/44/CE. Il problema è che tale assunto negli ultimi anni è stato disatteso dalle stesse banche – creando i presupposti della crisi – quando, proprio in ragione della loro indipendenza, hanno iniziato ad erogare credito a soggetti potenzialmente insolvibili, al fine di lucrare sulle cartolarizzazioni e, in alcuni casi, anche sulle perdite derivanti da quelle operazioni. D'altra parte, neppure nella vigenza del regime di separatezza l'attività di valutazione del merito di credito appariva pienamente realizzata⁸¹. In aggiunta, pur tendendo a consolidare la componente fiduciaria, i rapporti fra banche e imprese continuavano ad essere caratterizzati da una relazione dialettica piuttosto che collaborativa. Un rapporto sinergico tra le due componenti sembrava essere agevolato, infatti, dall'instaurazione di legami proprietari che consentissero alle banche una partecipazione attiva alle politiche gestionali delle imprese⁸², quale si sarebbe realizzato concretamente solo con l'applicazione della direttiva 2007/44/CE e la sua normativa di attuazione.

Nell'ambito della funzionalizzazione della disciplina agli obiettivi di vigilanza, la finalità di garantire l'autonomia gestionale della banca resta, dunque, obiettivo ancora attuale – ma non solo limitatamente al socio industriale – in uno con la

80 Sul punto, v. CIAMPI, *L'evoluzione del sistema*, cit., p. 919 ss., il quale evidenzia come l'autonomia delle banche rilevasse sotto tre profili principali: in rapporto ai partecipanti al capitale, ai prenditori di credito, al potere politico. In senso conforme, CIOCCA, FRASCA, *I rapporti*, cit., 1987 p. 38 ss.; e CIOCCA, *Su alcuni motivi*, cit., p. 94 ss.; RISTUCCIA, *Il rapporto Banca-Industria. Regole istituzionali e trasferimento delle informazioni*, in *Bancaria*, p. 30 s.

81 Evidenziava i rischi legati al disincentivo delle banche nel valutare il merito di credito STIGLITZ, *Credit Markets and the Control of Capital*, in *Journ. of Money, Credit and Banking*, 1985, p. 143 ss.; v. anche MOTTURA, *Il sistema bancario italiano: linee fondamentali di evoluzione dal 1954 al 1994*, in *Banca impr. soc.*, 1994, p. 207 s.; e ID., *Il cambiamento del sistema finanziario*, cit., p. 732; ONADO, *Banca e sistema finanziario*, Bologna, 1982, p. 263 ss.

82 Tanto sosteneva MASERA, *Innovazione finanziaria e ruolo delle banche nella finanza di impresa*, in *Note econ.*, 1991, p. 179 ss.; v. anche CONTI, MACCARINELLI, RATTI, *La partecipazione delle banche al capitale di rischio delle imprese*, in *Banca impr. soc.*, 1994, p. 8 s.; MARZANO, *Partecipazioni*, cit., p. 111 ss.; MOTTURA, *Il cambiamento del sistema*, cit., p. 732.

prevenzione del conflitto di interessi e lo svolgimento di una corretta valutazione del merito di credito⁸³.

È evidente, in altri termini, come il principio di separatezza, nell'ordinamento italiano, avesse mostrato fin da subito i propri limiti. Non è stato in grado di evitare turbolenze del sistema, mentre i divieti di partecipazione reciproca tra banche e imprese hanno finito per generare una cultura di vigilanza più *formale* che sostanziale. Così, superati i limiti tra affidamenti e patrimonio delle banche e allentati i controlli sotto l'ombrello della separatezza, è stato di fatto considerato "garantito" il credito concesso ad alcune imprese con gravi distorsioni delle dinamiche di mercato.

Era evidente come non fosse l'instaurazione in sé di un rapporto partecipativo industria-banca a creare rischi potenziali per stabilità del sistema, ma fossero le distorsioni di tale rapporto a dar luogo a concentrazioni anomale di conflitto di interessi⁸⁴ o di ingerenza gestionale nella banca partecipata. Ed è proprio verso un'impostazione *liberalizzatrice* del modello regolamentare della proprietà bancaria che si è orientata la direttiva 2007/44/CE e, di conseguenza, la sua disciplina attuativa nell'ordinamento italiano (il d.lgs. n. 21/2010).

1.6. L'intervento della direttiva 2007/44/CE e la disciplina europea delle partecipazioni negli enti finanziari

L'emanazione della direttiva 2007/44/CE segna un'inversione di tendenza nella regolamentazione della proprietà bancaria. Essa definisce regole procedurali e criteri di valutazione prudenziale che le autorità di vigilanza devono osservare nei procedimenti inerenti l'acquisto e l'incremento di partecipazioni qualificate negli enti finanziari (banche, imprese di assicurazione e

83 Cfr. CIOCCA, *Su alcuni motivi*, cit., p. 93 ss.; CAPRIGLIONE, *Costituzione di banche*, cit., p. 718 ss.; SANTORO, *I rapporti di partecipazione*, cit., p. 261; MANZONE, *Partecipazione al capitale*, cit., p. 348; BRESCIA MORRA, *Società per azioni*, cit., p. 21 ss.; BIFFIS, *La banca universale italiana, in Il risparmio*, 1993, p. 1 ss.

84 In tal senso, anche BENOCCI, *Fenomenologia*, cit., p. 73 s. seppure con riferimento alla vigenza del principio di separatezza.

riassicurazione, imprese di investimento). L'obiettivo è di stabilire regole omogenee di natura prudenziale per la verifica dei progetti di acquisizione, in modo da circoscrivere la discrezionalità ed evitare trattamenti differenziati⁸⁵. Per raggiungere un grado ottimale di convergenza delle prassi di vigilanza, alla direttiva hanno fatto seguito le linee guida, emanate nel 2008 dai Comitati europei di 3° livello⁸⁶, poi sostituite da quelle dettate dalle autorità del Sevif, di cui si dirà nel prosieguo.

La direttiva ha realizzato la definizione, armonizzata: 1) delle soglie raggiunte o superate le quali l'acquisizione della partecipazione deve essere preventivamente autorizzata dalle autorità competenti, dei relativi criteri di calcolo, delle ipotesi di esenzione; 2) dei criteri di valutazione, uniformi e tassativi, che le autorità devono seguire per il rilascio dell'autorizzazione (ulteriormente specificati nelle linee guida europee); 3) dei tempi e delle fasi procedurali per la valutazione delle istanze.

Più specificamente, si stabilisce che «qualsiasi persona fisica o giuridica» che intenda superare le soglie rilevanti del capitale sociale dell'ente creditizio ha il dovere di segnalare tale intenzione alle autorità di vigilanza che possono opporsi al progetto solo se vi siano ragionevoli motivi per farlo in base ai criteri tassativamente indicati nella norma, con espressa precisazione che «gli Stati membri *non possono imporre requisiti più rigorosi* di quelli previsti», né possono introdurre parametri diversi o più severi. L'approccio di armonizzazione massima vincola gli ordinamenti nazionali a uno stretto recepimento delle regole comunitarie ed esclude la possibilità che i sistemi nazionali possano divergere

85 Cfr. BANCA D'ITALIA, *Memoria per il Comitato Interministeriale per il Credito e Risparmio. Disciplina delle partecipazioni in banche, capogruppo, intermediari finanziari, istituti di moneta elettronica e istituti di pagamento*, Roma, dicembre 2010, p. 2; sulla direttiva, v. DE ALDISIO, *Nuove regole comunitarie sulle acquisizioni di banche: verso il tramonto della separatezza banca-industria?*, in *Banca, impresa, società*, 2008, p. 3 ss.; si v. altresì TROIANO, *Gli intermediari finanziari*, in CAPRIGLIONE (a cura di), *L'ordinamento finanziario italiano*, 2a ed., Padova, 2010, II, p. 53.

86 Sono le *Guidelines for the prudential assessment of acquisitions and increase of holdings in the financial sector required by the Directive 2007/44/EC*, emanate da *Committee of European Banking Supervisors (CEBS)*, *Committee of European Securities Regulators (CESR)*, *Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS)*.

sull'impostazione di fondo della disciplina, mantenendo condizioni diverse o imponendo obblighi aggiuntivi rispetto a quelli indicati⁸⁷.

La direttiva è stata attuata con il d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 21, non prima di essere passata per una fase *preliminare* e confusa di parziale recepimento, sulla quale sia consentito rinviare a considerazioni già effettuate in altra sede⁸⁸.

2. La nozione di "partecipazione" nella disciplina del testo unico bancario sulle partecipazioni nelle banche

Venendo alla disciplina in vigore, come si diceva, essa è la risultante dell'intersecarsi di fonti europee, di *soft law* (anche le autorità del Sevif hanno emanato delle *Guidelines* che impattano sulla materia degli assetti proprietari) e di norme nazionali (primarie e secondarie), motivo per cui si cercherà di privilegiare la ricostruzione del dato positivo vigente, derivante da tale complesso di disposizioni, che va necessariamente armonizzato – in chiave ermeneutica e applicativa – con il sistema dell'Unione bancaria e, in particolare con il MVU. In quest'ottica, va ricordato altresì che la normativa secondaria italiana⁸⁹, allo stato non è ancora formalmente aggiornata, per cui va anch'essa considerata e interpretata alla luce delle previsioni di adeguamento al regolamento MVU (d.lgs. 223/2016), nonché della Comunicazione della Banca d'Italia del 12 maggio 2009

⁸⁷ Come si desume dal combinato disposto degli artt. 4, 19, 19-bis, 19-ter e 20 della direttiva 2006/48/CE. Sul punto, v. BANCA CENTRALE EUROPEA, *Parere del 18 dicembre 2006*, in *G.U.C.E.*, 27 febbraio 2007, C27, p. 3; v. VELLA, *Le autorità di vigilanza: non è solo questione di architetture*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2007, I, p. 202; ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, 2009, cit., p. 172 s.; BENOCCHI, *Commento sub art. 19*, in PORZIO, BELLI, LOSAPPIO, RISPOLI FARINA, SANTORO (a cura di), *Testo unico bancario. Commentario*, Milano, 2010, p. 200 ss.; v. anche BANCA D'ITALIA, *Memoria*, cit., p. 2 s.

⁸⁸ Sia consentito rinviare a ROTONDO, *La nuova disciplina delle partecipazioni «non finanziarie» al capitale delle banche: ovvero «prove» di recepimento della direttiva 2007/44/CE*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2009, II, p. 217 ss. Il riferimento è al d.l. 29 novembre 2008, n. 185 (recante *Misure per il sostegno a famiglie, lavoro, occupazione e impresa e per ridisegnare in funzione anti-crisi il quadro strategico nazionale*, in *G.U.*, 29 novembre 2008, n. 280, suppl. ord. n. 263), convertito con modificazioni dalla legge 28 gennaio 2009, n. 2. Si v. ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, 2009, cit., p. 173 s.

⁸⁹ Di cui al Titolo II, Cap. I, Circolare della Banca d'Italia n. 229/1999 e al decreto del Ministro dell'economia, in qualità di presidente del Cicr, n. 675/2011.

e del d.m. 27 luglio 2011, n. 675⁹⁰, ovviamente questi ultimi da considerare in relazione al mutato contesto normativo europeo.

Rispetto alla disciplina previgente, l'articolazione sistematica resta sostanzialmente invariata, così come le norme del T.U.B. permangono espressione di un interesse pubblico alla verifica della *qualità* degli azionisti rilevanti confermando la finalità generale di assicurare l'autonomia gestionale della banca rispetto alla proprietà: la tutela da eventuali condotte dannose dei partecipanti al capitale rappresenta, dunque, un punto fermo anche nell'attuale modello regolamentare⁹¹.

Anzitutto, va detto che la definizione di "partecipazione", indicata nel T.U.B., include le azioni, le quote e gli altri strumenti finanziari che attribuiscono diritti amministrativi o comunque i diritti previsti dall'art. 2351, c. 5, c.c.⁹²; vi rientrano altresì i contratti e le clausole statutarie (ex art. 19, c. 8-bis)⁹³. La presenza di una norma definitoria, di portata generale, garantisce la "comunicazione" tra *corpus* regolamentari differenti in tutte le ipotesi in cui si deve tenere conto della disciplina degli assetti proprietari delle banche, al fine di determinare l'eventuale raggiungimento delle soglie rilevanti⁹⁴.

Viene confermato il (risalente) principio per cui qualsiasi partecipazione che possa realizzare un'influenza gestionale – ovvero il controllo – su una banca o una società capogruppo di un gruppo bancario deve essere preventivamente

90 Il Ministro dell'economia è intervenuto, come presidente del CICR, con il decreto d'urgenza 27 luglio 2011, n. 675 in materia di partecipazioni qualificate in banche e intermediari finanziari. Si tratta di uno dei rari casi di applicazione dell'art. 3, c. 2, T.U.B.; sul punto, v. BANCA D'ITALIA, *Documento per la consultazione. Disciplina delle partecipazioni in banche, società capogruppo, intermediari finanziari, istituti di moneta elettronica e istituti di pagamento*, Roma, dicembre 2010, p. 1.

91 Cfr. COSTI, *Banca e industria*, cit., p. 118; BRESCIA MORRA, *Commento sub art. 19*, in *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, coordinato da CAPRIGLIONE, 3a ed., Padova, 2012, p. 247 ss.; ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, 2006, cit., p. 166 s.; sia consentito rinviare a ROTONDO, *La nuova disciplina*, cit., p. 218 ss.

92 Cfr. l'art. 1, c. 2, lett. *h-quater*), T.U.B..

93 Su questi strumenti, v., fra gli altri, ENRIQUES, *Quartum non datur. Appunti in tema di «strumenti finanziari partecipativi» in Inghilterra, negli Stati Uniti e in Italia*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2005, p. 166; ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, 2009, cit., p. 172 s.

94 Si v., ad esempio, l'art. 2351 c.c. e gli artt. 127-*quinquies* e 127-*sexies* T.U.F..

autorizzata ove raggiunga un determinato limite quantitativo. Nella regolazione europea, il concetto di “partecipazione qualificata” si evince dal combinato disposto dell’art. 3, par. 1, punto 36, del CRR e dell’art. 22, par. 1 della CRD IV che individua le altre situazioni rilevanti in relazione alle norme sugli assetti proprietari. Il CRR fornisce una definizione di partecipazione qualificata che fa riferimento all’acquisto del 10% del capitale o dei diritti di voto e all’influenza notevole.

Il riferimento alle partecipazioni che «comportano il controllo o la possibilità di esercitare un’influenza notevole» – quest’ultima definita come «il potere di partecipare alle politiche economiche e finanziarie dell’impresa partecipata» – implica che, ai fini dell’applicazione della disciplina, sono irrilevanti le fattispecie che non realizzino il superamento della soglia del 10% oppure l’acquisto del controllo⁹⁵.

D’altronde, già le citate *Guidelines* (dicembre 2016) delle *European Supervisory Authorities* (“ESA”) individuano indici per valutare se l’acquisto di una partecipazione in una banca configuri un’ipotesi di influenza notevole. Gli stessi parametri vengono utilizzati dall’autorità di settore anche per verificare che le operazioni sul capitale al di sotto del 10% non si sottraggano agli obblighi autorizzativi (cfr. *Guidelines*, par. 5.2.). Difatti, pur in assenza di un recepimento formale di tali indici, la Banca d’Italia⁹⁶ ha chiarito che le ipotesi di influenza notevole sono individuate facendo riferimento, in concreto, ad alcune situazioni tipiche che consentano di realizzare una chiara ingerenza nella gestione, *indipendentemente* dall’entità della partecipazione detenuta⁹⁷.

Tanto premesso, rilevano a fini autorizzatori tutte le azioni, anche prive del diritto di voto, purché comportino il superamento di date soglie di capitale;

95 Sul punto, v. art. 19, c. 1 e art. 2, c. 1, d.m. n. 675/2011.

96 Nella *Comunicazione* del 12 maggio 2009.

97 Indicatori, simili a quelli già individuati in altri ambiti, quali la disciplina delle partecipazioni detenibili o delle operazioni con parti correlate. Tali possono essere la possibilità di designare uno o più esponenti negli organi di controllo o amministrativi, di condizionare scelte strategiche della società, di esercitare poteri analoghi a quelli di una partecipazione qualificata. Sul punto v. VENTURI, *op. cit.*, p. 218.

nonché le azioni che, per accordo delle parti, circolino separatamente dall'esercizio del voto, il che consente di evitare pratiche elusive della disciplina attraverso l'emissione di titoli diversi dalle azioni ordinarie.

I diritti spettanti alle azioni oggetto di valutazione, da parte della vigilanza, vengono calcolati ponendo al numeratore la somma delle azioni con diritto di voto da acquisire e quelle con diritto di voto già detenute; al denominatore, tutte le azioni con diritto di voto emesse dalla banca. Possiedono tale diritto tutte le azioni che lo attribuiscono anche se dovesse risultare sospeso, limitato a particolari argomenti o subordinato al verificarsi di date condizioni. Non è rilevante che il diritto di voto sia limitato a una misura massima o ne siano previsti scaglionamenti⁹⁸.

In presenza di azioni con diritto di voto appartenenti a categorie diverse, il calcolo è effettuato ponendo al numeratore le azioni ordinarie da acquisire e quelle già possedute e al denominatore tutte le azioni ordinarie emesse. Ove vi siano azioni con diritto di voto limitato a tematiche di rilievo per la gestione sociale, il calcolo è effettuato con riferimento a ciascun argomento: al numeratore sono poste le azioni con diritto di voto da acquisire e quelle già possedute che votano nel medesimo ambito; al denominatore, tutte le azioni con diritto di voto, sempre sullo stesso tema, emesse dalla banca partecipata.

Ove vi siano azioni con diritto di voto subordinato al verificarsi di una condizione non ancora avverata, il calcolo della partecipazione è effettuato ponendo al numeratore e al denominatore soltanto le azioni che attribuiscono diritti di voto non condizionati.

Queste previsioni mirano ad evitare che la disciplina venga aggirata tramite l'acquisto e il possesso di tipologie di azioni che attribuiscono diritti di voto particolari o sottoposti ad un peculiare regime, per un ammontare tale da comportare il raggiungimento o il superamento delle soglie previste dalla legge.

Infine, gli strumenti finanziari partecipativi sono esclusi dalle modalità di

⁹⁸ Art. 2, c. 2, d.m. n. 675/2011. Sulla previgente normativa secondaria, v. GIORGIANNI, TARDIVO, *Diritto bancario*, cit., p. 244.

calcolo, salvo il caso in cui il loro possesso dovesse integrare un'ipotesi di influenza gestionale. È evidente, quindi, come la nozione di partecipazione ricomprenda anche la pluralità di titoli previsti dal diritto societario che attribuiscono diritti o, comunque, almeno il potere di nomina di un componente indipendente dell'organo amministrativo⁹⁹.

3. L'autorizzazione all'acquisizione di partecipazioni. La disciplina europea e nazionale

La disciplina del Capo III del Titolo II del T.U.B. riguarda l'acquisto e la variazione di partecipazioni qualificate nelle banche, nonché, per scelta del legislatore e per effetto dei rinvii previsti dagli artt. 63, 110, 114-*quinquies*.3 e 114-*undecies*, si applica anche a società finanziarie capogruppo di un gruppo bancario o finanziario, intermediari finanziari, istituti di moneta elettronica e istituti di pagamento.

Le ipotesi in cui i mutamenti dell'assetto proprietario o gestionale della banca necessitino di preventiva autorizzazione sono regolati dall'art. 19, c. 1, T.U.B.¹⁰⁰. Si tratta, in sostanza, di un vaglio concernente il profilo dinamico dell'operatività bancaria dato che l'assetto aziendale si evolve per l'effetto dell'acquisto o della variazione di interessenze.

In quest'ottica, l'analisi accurata dell'intera filiera partecipativa della banca è assicurata ricomprendendo nell'ambito applicativo della disciplina gli acquisti di partecipazioni qualificate effettuati: in via diretta, cioè da una persona fisica o giuridica che acquisisce una quota di capitale o diritti di voto; *indirettamente*, da una persona fisica o giuridica che, tramite terzi, acquisisca il potere di influenzare la gestione; *di concerto*, ossia l'acquisto da parte di una pluralità di soggetti che

⁹⁹ Artt. 2 e 4, d.m. n. 675/2011.

¹⁰⁰ In argomento, v. APPIO, *Il nuovo procedimento di autorizzazione per la partecipazione al capitale delle banche fra legge e normazione secondaria*, in *Giur. comm.*, 1995, I, p. 784 ss.; MANZONE, *Partecipazione al capitale*, cit., p. 352 s.; COSTI, *L'ordinamento bancario*, 2012, cit., p. 327. Sul dibattito in dottrina circa il persistere del carattere preventivo dell'autorizzazione, anche nel caso in cui ci si trovi in fase di costituzione della banca, v. (a favore) PATRONI GRIFFI, ANTONUCCI, MOTTI, *Norme in materia di partecipazione al capitale degli enti creditizi*, in AA.VV., *Diritto antitrust italiano*, cit., p. 1175 ss.; (contra) CAMPOBASSO, *Le partecipazioni al capitale*, cit., p. 291; COSTI, *L'ordinamento bancario*, 2012, cit., p. 327.

esercitino in modo coordinato i diritti relativi alle partecipazioni possedute. In questo caso, il raggiungimento o il superamento delle soglie rilevanti è determinato dalla somma delle singole quote di capitale o di diritti di voto che fanno capo all'accordo¹⁰¹.

Come si è detto, il potere decisionale è in capo alla BCE che autorizza preventivamente l'acquisizione a qualsiasi titolo di partecipazioni che comportino il controllo o la possibilità di esercitare un'influenza notevole su una banca o che attribuiscano una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10%, tenuto conto delle azioni o quote già possedute (art. 19, c. 1).

La soglia minima prevista e la categoria della "influenza notevole" sembrano assicurare soddisfacenti margini di certezza in fase di verifica delle partecipazioni qualificate. Alle autorità di vigilanza è attribuito il compito di individuare i casi in cui l'autorizzazione è richiesta, tenendo conto che per "influenza notevole" si intende il potere di incidere sulle scelte finanziarie e operative dell'impresa obiettivo senza averne il controllo e anche se la partecipazione detenuta attribuisca una percentuale di diritti di voto *inferiore* a quella presa in considerazione a fini autorizzativi¹⁰².

L'individuazione delle situazioni che comportano l'obbligo di richiedere l'autorizzazione preventiva è estremamente ampia ed è funzionale alla valutazione della qualità degli azionisti da parte dell'autorità di vigilanza. Difatti, il riferimento alle acquisizioni "a qualsiasi titolo" individua un'area considerevolmente più estesa rispetto al semplice "acquisto in proprietà". L'obbligo di autorizzazione si riferisce a situazioni ricomprese nella nozione di partecipazione, in ragione sia delle caratteristiche del negozio traslativo (a titolo oneroso o gratuito), sia del tipo di rapporto instaurato con il bene (proprietà, pegno, usufrutto). Il riferimento all'acquisizione compiuta da "chiunque" consente di ricomprendervi i rapporti con qualsiasi soggetto, non solo societario, ma anche singoli individui, enti privati o pubblici, associazioni e fondazioni. La

101 Cfr. VENTURI, *Commento* sub art. 19, cit., p. 219.

102 Art. 4, c. 1 e 2, d.m. n. 675/2011.

disciplina, inoltre, si applica sia in fase costitutiva della banca, sia *durante societate*.

L'art. 19, c. 2, fissa direttamente alcune soglie percentuali, il superamento delle quali attiva l'obbligo di preventiva autorizzazione; ciò avviene quando la quota dei diritti di voto o del capitale raggiunga o superi il 20%, 30% o 50% e, in ogni caso, qualora le variazioni comportino il controllo della banca.

Nelle società con titoli ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati, sono soggette ad autorizzazione l'acquisto e la variazione di partecipazioni che comportino il superamento della soglia rilevante ai fini dell'obbligo di o.p.a. (ex artt. 105 ss., T.U.F.). Previsione che intende coordinare l'autorizzazione alla partecipazione nelle banche con la disciplina dell'o.p.a. obbligatoria, in quanto, a fronte della stessa soglia partecipativa (30% dei diritti di voto) prevista dal T.U.B. e dal T.U.F., i criteri di calcolo potrebbero potenzialmente divergere. Viene chiarito, quindi, che la presunzione di controllo, implicita nell'obbligo di effettuare l'o.p.a. vale anche ai fini dell'autorizzazione alla partecipazione in un'impresa bancaria.

Deve essere autorizzata, altresì, la variazione successiva che comporti l'acquisizione del controllo diretto o indiretto (*a cascata*), essendo prevista l'autorizzazione anche per l'assunzione del controllo di società che detenga a sua volta partecipazioni soggette ad autorizzazione (art. 19, c. 3, T.U.B.). Quale che sia la modalità, diretta o mediata, attraverso cui si intenda acquisire il controllo, si ricade sempre nell'obbligo di richiedere l'autorizzazione preventiva¹⁰³, sia a fini di tutela della sana e prudente gestione sia in chiave antielusiva della norma.

In definitiva, la rilevanza del "controllo preventivo" sull'assetto proprietario delle banche è tale da incidere sul trasferimento della proprietà di società "non finanziarie", in considerazione della sola circostanza che siano in possesso di significative partecipazioni bancarie. L'obiettivo è evitare che soggetti "esterni" al settore creditizio acquisiscano una posizione di potere che consenta

¹⁰³ Cfr. ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, 2006, cit., p. 174 s.; COSTI, *L'ordinamento bancario*, 2012, cit., p. 329.

un'eccessiva ingerenza gestionale, specie ove ricorrano eventuali conflitti di interesse. In caso di acquisizione del controllo di una banca, la verifica della qualità degli azionisti si estende al progetto imprenditoriale¹⁰⁴, al fine di individuare con chiarezza coloro che siano in grado di determinare concretamente la gestione.

Vi sono poi alcune ipotesi di operazioni e di soggetti esentati dagli obblighi autorizzativi. Quanto alle prime, sono escluse le operazioni di sottoscrizione o acquisizione di obbligazioni convertibili o di altri titoli che diano diritto all'acquisto di azioni (come i *warrants*) nel capitale di banche¹⁰⁵. In merito ai soggetti, ad esempio, il Ministro dell'economia non è tenuto a richiedere l'autorizzazione, così come la domanda non deve essere presentata da coloro che controllano banche o capogruppo nei casi in cui queste ultime intendano acquisire o incrementare la partecipazione nel capitale di un'altra banca. Sono soltanto i detentori diretti delle interessenze, infatti, a dover richiedere l'autorizzazione qualora intendano acquisire o aumentare una partecipazione¹⁰⁶.

3.1. Il procedimento per il rilascio dell'autorizzazione alla partecipazione. La domanda di autorizzazione

Le norme procedurali dell'art. 19 (c. 5, 5-bis e 5-ter) recano il nucleo essenziale della radicale "mutazione" introdotta negli ordinamenti nazionali con il MVU, in particolare per quanto attiene al trasferimento di competenze di vigilanza prudenziale alla BCE.

104 Cfr. COSTI, *L'ordinamento bancario*, 2012, cit., p. 327; BRESCIA MORRA, *Commento sub art. 19*, 2001, cit. p. 162 s.

105 Così, MANZONE, *Partecipazione al capitale*, cit., p. 352 ss.

106 Cfr. *Istruzioni*, Sez. II, Par. 1, p. 4, le quali indicano a mero titolo esemplificativo la documentazione che il soggetto deve presentare a corredo della domanda di autorizzazione (*Allegato A*, Parte A.2, Tit. II, Cap. 1), prevedendo alcune esenzioni: la documentazione non è richiesta alle banche autorizzate in Italia e alle banche comunitarie; alle capogruppo; agli enti pubblici, anche economici; alle SIM, alle società di gestione del risparmio e agli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale di cui all'art. 107 del T.U.B. (cfr. Sez. II, Par. 5.2.1, p. 10 s.).

Disposizioni che sono state introdotte insieme all'art. 6-bis T.U.B.¹⁰⁷, norma "di principio" con cui il legislatore italiano ha tentato di preservare la (residua) flessibilità dell'impianto del T.U.B. e di garantire una chiave ermeneutica della legislazione italiana a fronte dell'evoluzione della cornice regolatoria europea. Evitando di apportare radicali modifiche alla struttura del T.U.B., la norma, infatti, dispone che la Banca d'Italia esercita i poteri che le sono attribuiti «(...) nei limiti e secondo le modalità stabilite dalle disposizioni del MVU che disciplinano l'esercizio di compiti di vigilanza sulle banche prevedendo, tra l'altro, differenti modalità di cooperazione tra la BCE e le autorità nazionali per i soggetti significativi e per quelli meno significativi»¹⁰⁸.

La procedura realizza un'incisiva riduzione delle attribuzioni dell'autorità nazionale, rispetto ad altri profili di vigilanza prudenziale, *deminutio* ritenuta necessaria per assicurare un'effettiva armonizzazione dei profili di maggiore rilievo sistemico in ambito bancario, ossia l'accesso al mercato e l'acquisizione di partecipazioni qualificate¹⁰⁹.

Orbene, la domanda di autorizzazione all'acquisto di partecipazioni deve essere presentata alla Banca d'Italia prima del perfezionamento dell'operazione e, oltre ad indicarne sinteticamente le finalità, deve contenere informazioni relative sia al richiedente sia alla banca in cui viene acquisita la partecipazione¹¹⁰. L'autorità italiana, valutata la domanda, trasmette gli atti alla BCE, accompagnati

107 Si vedano le disposizioni del d.lgs. n. 223/2016. Così, LAMANDINI, *Le novità legislative di fine anno*, in *Il quotidiano giuridico* (www.quotidianogiuridico.it), 10 gennaio 2017, *passim*; VENTURI, *op. cit.*, p. 219.

108 Cfr. art. 6-bis, c. 1 e c. 2, lett. a). V. CAPOLINO, *Il Testo unico bancario*, cit., p. 53 ss.

109 Nell'ordinamento europeo, sul punto le competenze della BCE sono definite dal combinato disposto degli artt. 4(1), lett. c), e 6(4) del regolamento SSM; l'estensione dei poteri e i compiti attribuiti alle autorità nazionali, sono invece delineati nell'art. 15 del regolamento stesso e negli artt. da 85 a 88 del regolamento quadro (n. 468/2014). Si v. VENTURI, *Commento sub art. 19*, cit., p. 222.

110 Si ritiene siano ancora valide le indicazioni contenute nelle norme di vigilanza per cui, vanno indicate: generalità dei soggetti richiedenti; indicazione della banca o capogruppo di cui si intende acquisire o incrementare la partecipazione e della relativa quota di capitale, specificando, altresì, il numero e le categorie di azioni eventualmente già possedute e di quelle che si intendono acquisire; informazioni relative ai requisiti di onorabilità (*Istruzioni*, Sez. II, Par. 5.1), al rispetto della sana e prudente gestione (*Istruzioni*, Sez. II, Par. 5.2).

da una “proposta di decisione” che può indicare se vietare o meno l’acquisizione, entro 10 giorni lavorativi prima della scadenza del termine per la valutazione. La proposta della Banca d’Italia è di accoglimento allorquando, dalla verifica delle condizioni richieste, risulti che sia garantita la sana e prudente gestione della banca (art. 19, c. 5 e 5-bis, T.U.B.).

La BCE decide, a sua volta, se vietare l’acquisizione «conformemente alla procedura ed entro i termini per la valutazione» stabiliti dalle norme vigenti (art. 15 del regolamento UE n. 1024/2013). Va notata in questo caso una divergenza rispetto all’altro procedimento comune – concessione e revoca dell’autorizzazione all’attività bancaria – laddove la Banca d’Italia può respingere *direttamente* l’istanza, formulando alla BCE una proposta solo nel caso in cui ritenga che l’autorizzazione possa essere concessa¹¹¹. Tale apparente discrasia è collegata al diverso grado di armonizzazione delle discipline: gli assetti proprietari, infatti, sono soggetti, come si è detto, a un regime di massima armonizzazione nel quale la comune base regolamentare per valutare un’operazione, impone di accentrare tutte le relative competenze (cioè sia il rilascio che il diniego dell’autorizzazione) in capo ad unica autorità, individuata nella BCE¹¹².

Tanto premesso, per quanto non sia esplicitamente regolato dalle norme del MVU continuano però ad applicarsi le procedure dei singoli ordinamenti nazionali¹¹³. Ne consegue che l’autorità di vigilanza si pronuncia entro 60 giorni dalla data di ricezione della domanda corredata della documentazione richiesta. Termine ridotto a 30 giorni nel caso in cui l’istanza provenga da soggetti che

111 Cfr. art. 14, c. 2; art. 14, par. 2 del regolamento SSM e art. 75 del regolamento quadro.

112 Così, CAPOLINO, *Il Testo unico bancario*, cit., p. 61 s.; MANCINI, *Dalla vigilanza nazionale armonizzata alla Banking Union, Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, 73, Roma, 2013, p. 17 ss.; VENTURI, *op. cit.*, p. 224 s.

113 Difatti, restano fuori dall’ambito definitivo della normativa europea in materia di assetti proprietari alcuni concetti chiave, specificamente collegati alle caratteristiche del diritto societario domestico, motivo per cui potrebbero riscontrarsi differenze in sede applicativa. Pertanto, è evidente che la BCE, nel valutare le istanze di autorizzazione all’acquisto di partecipazioni qualificate, deve tener conto delle eterogeneità fondate sul diritto singoli Stati. In argomento, v. MANCINI, *Dalla vigilanza nazionale*, cit., p. 17 ss.

intendono realizzare operazioni implicanti un impegno irrevocabile all'acquisto di partecipazioni bancarie (ad esempio, partecipazione ad asta, promozione di o.p.a. o di o.p.s., superamento della soglia che comporta l'obbligo di o.p.a.), e che non possono procedere ove non ottengano preventivamente il via libera dell'autorità competente¹¹⁴.

Il termine è *interrotto* nel caso in cui la documentazione risulti incompleta o insufficiente, mentre è *sospeso* qualora si renda necessaria l'acquisizione di ulteriori elementi informativi ovvero nell'ipotesi in cui la Banca d'Italia, nell'avviare l'istruttoria di valutazione, intenda richiedere ulteriori informazioni o documenti ad autorità pubbliche nazionali o estere.

Se all'operazione prendono parte soggetti appartenenti a Stati extraeuropei, l'autorità italiana deve valutare le condizioni di reciprocità (ex art. 19, c. 8), trasmettendo la domanda al Ministro dell'economia, su proposta del quale il Presidente del Consiglio dei Ministri può decidere di negare l'autorizzazione.

Nell'ipotesi in cui il controllo venga acquisito da un soggetto facente parte della U.E., sono consultate preventivamente le autorità competenti dello Stato in cui ha sede l'acquirente, con conseguente sospensione del termine in attesa del parere.

Qualora il superamento delle soglie autorizzative sia determinato da aumenti di capitale ovvero da operazioni concernenti l'assetto proprietario di soggetti esteri, l'autorizzazione può essere richiesta al termine dell'operazione. In tal caso, il diritto di voto inerente alle azioni che eccedono i limiti previsti non può essere esercitato sino a quando il soggetto non l'abbia ottenuta. Tanto vale anche quando l'acquisizione della partecipazione derivi da atti di liberalità o avvenga per successione¹¹⁵.

114 Sull'*iter* evolutivo dell'autorizzazione alla partecipazione, v. ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, 2006, cit., p. 176; ID., *Diritto delle banche*, 2009, cit., p. 183 s.

115 Cfr. *Istruzioni*, Sez. II, Par. 4. ss., p. 7 ss.

3.2. La valutazione dell'istanza di autorizzazione a partecipare al capitale della banca

Il richiamo alla *sana e prudente gestione*, di cui all'art. 19, può ricondursi all'obbligo di valutare la conformità alla legge dei progetti di acquisizione di una partecipazione qualificata¹¹⁶. A tal fine, il legislatore italiano ha inserito la *sana e prudente gestione* tra le finalità di vigilanza, creando un nesso causale con la disciplina delle partecipazioni. Si tratta di una scelta legislativa in continuità sia con l'evoluzione della disciplina che del principio in discorso, il quale identifica l'alveo a cui ricondurre le attività di vigilanza a prescindere dalla fonte normativa e dalle specifiche attribuzioni della Banca d'Italia. In altri termini, la *sana e prudente gestione* si atteggia a "strumento" di raccordo delle innovazioni introdotte nell'ordinamento bancario nazionale, anche quando siano in attuazione di fonti regolamentari europee di diretta applicazione.

In tal modo, il rinvio alla gestione sana e prudente esprime la volontà legislativa di mantenere l'organicità dell'attività di vigilanza anche a seguito di una così incisiva riduzione delle competenze della Banca d'Italia. Il che consente altresì di assicurare un efficace perseguimento delle finalità di vigilanza, oltre alla parità di trattamento tra soggetti sottoposti al MVU e quelli vigilati ancora dalle autorità domestiche. Dunque, il rimando a tale principio attiene all'individuazione delle condizioni che i potenziali acquirenti devono rispettare e dei conseguenti criteri che la Banca d'Italia è tenuta a utilizzare per elaborare il progetto di decisione da trasmettere alla BCE (art. 19, c. 5 e c. 5-bis)¹¹⁷.

Pertanto, la valutazione della richiesta di autorizzazione da parte dell'autorità di vigilanza, oltre all'accertamento di conformità al principio appena descritto, deve incentrarsi sulle « (...) qualità del potenziale acquirente e sulla solidità

116 V. art. 15 del regolamento MVU e art. 86 del regolamento quadro. Mentre sulla disciplina previgente e, in particolare, sulla valenza del principio della sana e prudente gestione nel quadro del procedimento autorizzativo v. PORZIO, *Le imprese bancarie*, Torino, 2007, p. 149 s.; PATRONI GRIFFI, *Commento sub art. 19*, cit., p. 291 s.; ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, 2006, cit., p. 175 s.; APPIO, *Il nuovo procedimento*, cit., p. 785.

117 Cfr. VENTURI, *Commento sub art. 19*, cit., p. 226 s.

finanziaria del progetto di acquisizione» tendo conto dei seguenti criteri: a) reputazione del potenziale acquirente, ossia criteri di onorabilità, correttezza e competenza (ex art. 25)¹¹⁸; b) idoneità, di coloro che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo nella banca, ossia il possesso di requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza, nonché di correttezza e competenza (ex art. 26); c) solidità finanziaria del potenziale acquirente; d) capacità della banca di rispettare, a seguito dell'acquisizione, le disposizioni che ne regolano l'attività; e) idoneità della struttura del gruppo del potenziale acquirente a consentire l'efficace esercizio della vigilanza¹¹⁹.

È previsto, inoltre, che l'autorizzazione non possa essere rilasciata in caso di fondato sospetto che l'operazione sia collegata a finalità di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo¹²⁰.

Come si accennava, la qualità del potenziale acquirente è individuata dall'art. 19 tramite rinvio all'art. 25 che prevede: requisiti di onorabilità e criteri di correttezza, che devono orientare le valutazioni sulle caratteristiche del potenziale acquirente; criteri di professionalità, in mancanza dei quali non possono essere esercitati i diritti di voto e gli altri diritti che consentono di influire sulla società, inerenti alle partecipazioni qualificate (questi contenuti corrispondono al primo dei criteri di valutazione stabiliti dall'art. 23 della CRD IV).

Per quanto concerne la *reputazione* del socio, è richiesta la valutazione specifica dell'integrità e della competenza dell'acquirente. Accertamento che va effettuato con riguardo all'esperienza pregressa – e che assume rilievo specialmente per imprese non soggette a forme di vigilanza pubblica – ossia analizzando tutte quelle situazioni che possano ingenerare anche solo il sospetto che il potenziale acquirente non sia in grado di garantire la corretta gestione della

118 Cfr. BRESCIA MORRA, *Commento sub art. 19*, 2012, cit., p. 256; ID., *Società per azioni*, cit., p. 38 s.; APPIO, *op. cit.*, p. 792.

119 Cfr. art. 19, c. 5; art. 11, c. 1, d.m.; in linea con l'art. 23 della CRD IV e con le *Guidelines* delle ESA, Cap. 3, par. 12-14. I parametri richiamati nel testo sono stati introdotti dall'art. 1, c. 1, lett. b), n. 4, del d.lgs. n. 21/2010, che modifica l'art. 19, c. 2, T.U.B. In argomento, si v. altresì BANCA D'ITALIA, *Memoria*, cit., p. 10, in sede di primo recepimento della direttiva 2007/44/CE.

120 Art. 19, c. 5 e art. 11, c. 2, d.m. n. 675/2011.

banca¹²¹. Requisito che viene declinato attraverso l'elencazione dei criteri da tenere in *esclusiva* considerazione nell'esame dell'aspirante socio. Ne consegue che, soltanto entro questi limiti, le autorità di vigilanza potrebbero mantenere un livello maggiore di allerta nelle ipotesi in cui l'acquirente sia un'impresa non finanziaria.

Quanto alla *solidità* del progetto di acquisizione, l'obiettivo consiste nella verifica di criteri oggettivi di natura economico-finanziaria e prudenziale dipendenti dall'entità della partecipazione e dagli eventuali effetti gestionali, oltre che dai canali di finanziamento utilizzati per realizzare l'operazione. La complessa articolazione di questi presupposti rende particolarmente critica la fase di valutazione della solidità del progetto di acquisizione. A tale fine, durante il procedimento di autorizzazione, l'autorità di vigilanza deve mirare ad acquisire tutte le informazioni che consentano di ricostruire gli assetti proprietari, le relazioni d'affari, le prospettive di sviluppo del potenziale acquirente, nonché il quadro giuridico e di vigilanza cui esso è sottoposto e tutti i soggetti eventualmente interposti nella catena partecipativa. Solo per questa via l'autorità può elaborare un giudizio complessivo sull'assetto della banca a seguito dell'operazione, nel senso di accertare che sia tale da garantire un corretto e stabile andamento gestionale¹²².

3.3. Criteri per la revoca e la sospensione dell'autorizzazione alla partecipazione

L'autorizzazione a detenere partecipazioni può essere sospesa o revocata qualora si accerti che la banca possa subire pregiudizi sotto il profilo gestionale. In sostanza, non solo al momento dell'autorizzazione, ma anche durante la vita della società, permane un potere di intervento in capo all'autorità di vigilanza che, col tempo, può ritenere una determinata acquisizione non più conforme ai

121 Sul punto v., *amplius*, MORELLO, *Valutazione prudenziale di acquisizioni ed incrementi di partecipazioni: le nuove regole*, in (Le) *Società*, 2010, 6, p. 722 ss.

122 Cfr. VENTURI, *op. cit.*, p. 227 s.; e, in precedenza, v. anche BRESCIA MORRA, *Commento sub art. 19*, 2012, cit., p. 255 s.; BENOCCI, *Commento sub art. 19*, cit., p. 200 s.

principi della disciplina (art. 19, c. 5, T.U.B.). Tra i motivi di revoca sono elencati, a titolo esemplificativo: i comportamenti volti ad eludere la normativa; la violazione degli impegni eventualmente assunti nei confronti dell'autorità di vigilanza ai fini dell'autorizzazione; la trasmissione di informazioni o dati non rispondenti al vero¹²³.

La sospensione dell'autorizzazione può essere disposta quando venga accertata l'insussistenza *temporanea* di uno o più dei requisiti o delle condizioni necessari per concederla. Va evidenziata, anche in questo caso, la presenza della sana e prudente gestione tra i criteri di riferimento, al cui carattere discrezionale si aggiunge il richiamo all'esercizio di «un'efficace azione di vigilanza»¹²⁴.

Per altro verso, va detto che il regolamento MVU non prevede un esplicito potere di revoca (o sospensione) delle autorizzazioni ad acquisire interessenze. Secondo alcuni, questa omissione è giustificata dalla necessità di tener conto delle differenti caratteristiche degli ordinamenti nazionali in punto di articolazione procedurale della vigilanza. La CRD IV prevede, infatti, una "notifica preventiva" all'acquisto di una partecipazione qualificata e non un provvedimento autorizzativo (cfr. art. 22, par. 1, art. 8 e art. 18 della direttiva, che lo richiede invece per l'esercizio dell'attività bancaria).

Sicché, a fronte di questa notifica, non tutti gli Stati membri fanno necessariamente seguire l'avvio di un procedimento amministrativo, cui è connesso un conseguente potere di revoca, come nel caso italiano. Le misure di sospensione e revoca sono, dunque, congrue rispetto alla normativa europea e si può ritenere che spettino alla BCE, in considerazione della sua posizione di competenza esclusiva in materia.

Infine, spetta alla Banca d'Italia l'adozione delle disposizioni attuative della disciplina sulle partecipazioni nelle banche, individuando in particolare: i soggetti

123 Così l'art. 12 c. 1 e 2, d.m. n. 675/2011. V. ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, 2009, cit., p. 192. Mentre, *amplius*, sulla revoca dell'autorizzazione, CAIAZZO, DE FALCO, *Trasparenza e autorizzazioni pubbliche*, cit., p. 271 s.

124 Sul punto v. *Istruzioni*, Sez. II, Par. 7, p. 12, nonché art. 12, c. 3, d.m. n. 675/2011. V. ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, 2006, cit., p. 177.

tenuti a richiedere l'autorizzazione quando i diritti derivanti dalle partecipazioni siano attribuiti a soggetto diverso dal titolare delle stesse; i criteri di calcolo dei diritti di voto rilevanti ai fini dell'applicazione delle soglie previste, ivi inclusi i casi in cui i diritti di voto non siano computati ai fini dell'applicazione degli obblighi autorizzativi; i criteri per l'individuazione dei casi di influenza notevole; le modalità e i termini del procedimento di valutazione dell'acquisizione (art. 19, c. 9, T.U.B.).

4. Disciplina degli assetti proprietari e risoluzione di banche in crisi. Profili problematici

Come si è accennato, la regolamentazione degli assetti proprietari delle banche assume rilievo specifico e ulteriore nelle fasi di crisi durante le quali la banca tipicamente deve ricorrere all'apporto di risorse finanziarie esterne. In queste ipotesi, la proprietà è tenuta a individuare le soluzioni più idonee a ripristinare condizioni di "normalità" aziendale e di gestione sana e prudente, tenendo conto anche degli interessi degli *stakeholder*. Tali situazioni trovano ora puntuale regolazione nelle norme della CRD IV e del Meccanismo di risoluzione unico (MRU) dell'Unione bancaria che forniscono gli strumenti necessari per far fronte alle diverse fasi della crisi di una banca.

Sul punto, per tener conto anche dei profili peculiari della disciplina della proprietà bancaria, la normativa (europea e italiana) prevede un'eccezione alla competenza esclusiva della BCE in materia di assetti proprietari nelle ipotesi in cui l'acquisizione di partecipazioni avvenga nell'ambito di una procedura di risoluzione (v. d.lgs. n. 180/2015), casi nei quali i provvedimenti autorizzativi sono adottati *esclusivamente* dalla Banca d'Italia¹²⁵.

Si ritiene che la deroga alla competenza generale della BCE non si attivi con riguardo agli assetti proprietari di una banca-ponte, sia in fase costitutiva, sia in quella della cessione sul mercato, attraverso la dismissione delle partecipazioni

¹²⁵ Art. 19, c. 5-ter; art. 4(1), lett. c), e *considerando* 22, del regolamento MVU.

da parte dei soci pubblici. In questi casi, non vi sono valide motivazioni per discostarsi dal regime di valutazione delle partecipazioni qualificate che, inoltre, in fase di costituzione dello strumento di risoluzione potrebbero essere assoggettate a un regime semplificato, in considerazione della natura dei partecipanti¹²⁶.

L'acquisto di una partecipazione qualificata può configurarsi anche nel caso di cessione a terzi o a un ente-ponte delle azioni o partecipazioni di una banca soggetta a risoluzione o *bail-in*¹²⁷. Dubbi sorgono, invece, quando la banca in risoluzione ceda a un terzo o a un ente-ponte le proprie attività, rappresentate da pacchetti azionari o partecipativi in banche di Paesi aderenti al MVU. Nulla viene specificato neppure in merito all'ipotesi in cui l'acquirente sia un ente-ponte.

Permangono, dunque, diverse zone grigie in punto di effettivo riparto di competenze tra BCE e autorità nazionali nelle ipotesi di procedure di risoluzione in cui si renda necessario valutare le operazioni in base alla disciplina in commento, per tale motivo è evidente la necessità di attendere il consolidarsi delle prassi applicative in materia¹²⁸.

5. Gli obblighi di comunicazione delle partecipazioni nelle banche

Le disposizioni sull'autorizzazione preventiva all'acquisto di partecipazioni rappresentano senza dubbio il fulcro della disciplina sugli assetti proprietari, caratterizzata dal regime di competenza esclusiva della BCE. A queste si aggiunge una serie di norme dirette a perseguire la "trasparenza"¹²⁹ della compagine societaria della banca e dei soggetti che la controllano (artt. 20 e 21), attraverso la previsione di specifici obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti. Andando ad integrare lo strumentario per l'esercizio

¹²⁶ Art. 42, c. 3, d.lgs. n. 180/2015.

¹²⁷ Sez. II e III del Capo IV, del d.lgs. n. 180/2015.

¹²⁸ Cfr. VENTURI, *Commento* sub art. 19, cit., p. 223 s.

¹²⁹ Sulla connotazione assunta dal termine "trasparenza" nell'ambito della disciplina degli assetti proprietari delle banche, v. MOTTI, *Commento* sub art. 20, in BELLI e al. (a cura di), *Testo Unico*, cit., I, p. 309 s.; e CAMPOBASSO, *Le partecipazioni al capitale*, cit., p. 285 ss.

dell'attività vigilanza – svolta, in questo caso, dall'autorità nazionale per conto della BCE – tali norme si pongono in rapporto di strumentalità e in collegamento funzionale con le altre disposizioni relative all'acquisto di partecipazioni.

L'obbligo di comunicazione, di cui all'art. 20, consente alla banca di conoscere – più efficacemente di quanto sia possibile in base al diritto comune – la propria composizione societaria e all'autorità di vigilanza di identificare i titolari delle partecipazioni significative, rendendo disponibile un'adeguata mappatura della proprietà e, soprattutto, degli effettivi assetti di potere¹³⁰. L'identificazione dei soci rilevanti tende non solo ad evitare che l'attività delle banche possa essere indebitamente influenzata da portatori di interessi estranei alla gestione, ma mira, su di un piano più generale, a garantire un flusso informativo funzionale all'efficace esercizio delle funzioni di vigilanza¹³¹ nell'ambito del sistema predisposto dal MVU.

È previsto, in primo luogo, che la Banca d'Italia stabilisca, a fini informativi, obblighi di comunicazione in ordine a operazioni di acquisto o cessione di partecipazioni in banche (art. 20 c. 1). In questo ambito, è attribuito all'autorità un ampio margine discrezionale, soprattutto nella determinazione della sfera soggettiva di applicazione della disciplina. Il legislatore, inoltre, ha deciso di avvalersi della facoltà (prevista dalla direttiva 2007/44/CE)¹³² di prevedere obblighi di comunicazione per le operazioni che raggiungano una soglia inferiore a quella minima del 10%, prevista a fini autorizzativi.

130 Sul punto, v. COSTI, *L'ordinamento bancario*, 2012, cit., p. 535; NASTASI, *Commento sub art. 20*, in CAPRIGLIONE, *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, 2001, cit. p. 170; BENOCCI, *Commento sub artt. 20 e 21*, in PORZIO e al. (a cura di), *Testo unico bancario. Commentario*, cit., p. 208 ss.

131 Sull'evoluzione della disciplina in tema di comunicazione delle partecipazioni rilevanti si rinvia, diffusamente, a COSTI, *L'ordinamento bancario*, 2012, cit., p. 536 ss.; e MOTTI, *Commento sub art. 20*, cit., p. 310 ss.; v. anche SICLARI (Dom.), *Commento sub art. 20*, in *Commentario al Testo Unico*, 2012, cit., p. 260 s.

132 Sulla precedente formulazione della norma, v. MAIMERI, ALBANO, *Commento sub art. 20 e 21*, in COSTA (a cura di), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Giappichelli, Torino, 2013, p. 187 s.; mentre sulle varie fasi evolutive della stessa, NASTASI, *Commento sub art. 20*, cit., p. 171; BENOCCI, *Commento sub artt. 20 e 21*, cit., p. 212; MOTTI, *Commento sub art. 20*, cit., p. 314.

Il potere di individuare questa soglia è concesso all'autorità sia in generale, sia in relazione alle diverse tipologie di intermediari: circostanza che può consentire di fissare limiti differenti – ad esempio, per società quotate e non quotate – che tengano conto del diverso grado di frazionamento della proprietà. Le altre soglie (20%, 30%, 50%) che impongono obblighi di comunicazione sono determinate sempre dalla Banca d'Italia in relazione al possesso o alla cessione di diritti di voto rilevanti ai fini della *governance* dell'impresa. L'obiettivo è consentire all'autorità di vigilanza di analizzare casi in cui potrebbe sussistere un'influenza notevole e di sollecitare, ove necessario, la richiesta di autorizzazione.

La comunicazione inoltre è obbligatoria: a seguito di operazioni soggette ad autorizzazione o in caso di rinuncia alla conclusione di operazioni autorizzate; quando siano superate le soglie previste, purché sia stata concessa l'autorizzazione per la soglia immediatamente precedente; nelle ipotesi di riduzione della partecipazione al di sotto delle soglie previste per gli obblighi di autorizzazione o di comunicazione¹³³.

5.1. Obblighi di comunicazione degli accordi concernenti il diritto di voto nella disciplina degli assetti proprietari. Modalità procedurali e termini

I menzionati doveri di comunicazione si estendono agli *accordi* fra soci che determinano, anche potenzialmente, effetti coincidenti con quelli che derivano dal possesso di una partecipazione. L'obbligo consiste nel comunicare alla Banca d'Italia ogni accordo che realizzi l'esercizio concertato del voto in una banca o in una società che la controlla. La comunicazione deve essere effettuata dai partecipanti ovvero dai legali rappresentanti della banca o della società cui l'accordo si riferisce¹³⁴.

Quando dall'intesa derivi il controllo sulla banca, l'invio del testo negoziale

133 V. *Istruzioni di vigilanza*, Sez. III, Par. 1.1, p. 13.

134 Art. 20, c. 2, T.U.B. e art. 7, c. 2, d.m. n. 675/2011. Sulla valenza dei patti parasociali in ambito bancario, TUCCI, *Il ruolo dei soci e dei patti parasociali*, in *Analisi giur. dell'econ.*, 2007, 2, p. 445 ss.; VENTURINI, *I patti parasociali e la Consob: il caso Unipol-BNL*, in *Le Società*, 2010, p. 595.

deve essere corredato della documentazione che consenta di valutare le parti secondo i criteri indicati per il rilascio dell'autorizzazione alla partecipazione¹³⁵. Il momento della comunicazione assume particolare rilievo con riferimento ai patti parasociali, per i quali i termini devono essere fissati in modo da assicurare che le verifiche dell'autorità di vigilanza possano essere effettuate tempestivamente, rispetto alla conclusione del patto, nonché in tempo utile per l'assemblea successiva¹³⁶.

Oggetto di regolamentazione non è *tout court* il vincolo al diritto di voto, quanto la metodologia di formazione della volontà del socio, ossia una fattispecie che si connota per l'emersione di dinamiche che, solitamente, avrebbero mero rilievo endosocietario. Pertanto, la nozione di "accordi di voto" ricomprende tutte le fattispecie negoziali concernenti l'esercizio di tale diritto, ossia quelle che abbiano come oggetto o effetto la concertazione del voto, a prescindere dall'idoneità ad assicurare alle parti un'influenza notevole sulla società. L'ambito applicativo della norma è ampio sia in relazione alla tipologia di accordo, sia alla forma (verbale o persino di fatto), sia ancora alla stabilità e alla vincolatività dello stesso¹³⁷.

Una simile ampiezza degli obblighi di comunicazione dovrebbe consentire di far emergere ogni forma di condizionamento del potere di gestione e di assumere le decisioni che garantiscano la corretta amministrazione della banca, evitando i conflitti di interesse e le possibili elusioni del dettato normativo. Motivo per cui, se dall'accordo possa derivare pregiudizio alla gestione sana e prudente, la Banca d'Italia ha facoltà di sospendere il diritto di voto dei partecipanti. In

135 Secondo i criteri indicati nell'art. 11 del d.m. n. 675/2011, disposizione che attua l'art. 20, c. 2, T.U.B.. Cfr. BANCA D'ITALIA, *Memoria*, cit., p. 9.

136 Art. 7, c. 2 e 3, d.m. n. 675/2011. Così, BANCA D'ITALIA, *Memoria*, cit., p. 9. Ogni variazione dei contenuti dell'accordo o dei soggetti che vi prendono parte deve essere trasmessa alla Banca d'Italia; cfr. *Istruzioni*, Sez. III, Par. 2.1, p. 15. Per una analisi sull'influenza gestionale dei patti parasociali v. GUERRERA, *La responsabilità «deliberativa» nelle società di capitali*, Torino, 2004, p. 104 ss. Da ultimo, v. SICLARI (Dav.), *Commento sub art. 20*, in *Commentario al Testo Unico*, 2018, cit., p. 232 s.

137 Cfr. *Istruzioni*, Sez. III, Par. 2, p. 14. V. *amplius*, MARCHETTI, *Banche, intermediari finanziari*, cit., p. 159 s.; PATRONI GRIFFI, *Commento sub artt. 27 ss.*, in FRIGNANI e al., *Diritto italiano antitrust*, cit., II, p. 1249.

sostanza, la conoscenza da parte dell'autorità di vigilanza di un eventuale potere di influenza del socio rilevante, dovrebbe consentire di prevenire gli effetti pregiudizievoli per la gestione della banca, anche in punto di relazioni finanziarie e di erogazione del credito¹³⁸.

La Banca d'Italia deve determinare altresì presupposti, modalità e termini delle comunicazioni, con riguardo alle ipotesi in cui il diritto di voto spetti o sia attribuito a soggetto diverso dal titolare della partecipazione¹³⁹.

L'equiparazione tra detenzione diretta e indiretta di partecipazioni (v. art. 22) – e, quindi, tra titolarità formale e mera disponibilità dei diritti di voto – consente di affermare che l'obbligo di comunicazione gravi non soltanto in conseguenza di un acquisto di azioni, ma anche per effetto della circolazione del solo diritto di voto, senza alcun mutamento della titolarità. In riferimento alle ipotesi che comportano la separazione fra titolarità e voto (in particolare, pegno e usufrutto), l'obbligo di comunicazione grava tanto sul socio quanto sul titolare del diritto di voto.

Con riguardo alle partecipazioni indirette, la comunicazione è dovuta dal soggetto controllante e da quello che detiene direttamente la partecipazione rilevante, comprese le società fiduciarie qualora detengano partecipazioni nell'interesse di terzi. I soggetti obbligati hanno la facoltà di provvedere contestualmente mediante la compilazione di un unico modello, ferma restando l'indicazione degli altri soggetti eventualmente interposti.

Le comunicazioni devono essere effettuate entro 10 giorni a decorrere dal momento della conclusione delle operazioni¹⁴⁰.

5.2. Il potere della Banca d'Italia di richiedere informazioni sugli assetti proprietari delle banche

138 Cfr. MAIMERI, ALBANO, *Commento sub art. 20 e 21*, cit., p. 188 s. GUERRERA, *La responsabilità*, cit., p. 104 s.; GUACCERO, *La partecipazione*, cit., p. 308 s.

139 Art. 20, c. 3; art. 7, c. 3, d.m. n. 675/2011. V. SICLARI (Dav.), *Commento sub art. 20*, cit., p. 230 s.

140 Su quanto riportato *supra*, v. *Istruzioni*, Sez. IV, Par. 2, p. 14 ss.

L'autorità di vigilanza ha la possibilità di richiedere informazioni ai soggetti «comunque interessati» (art. 20, c. 4), al fine di verificare l'osservanza degli obblighi indicati dalla norma e con il costante obiettivo di rendere effettivo il regime di trasparenza degli assetti proprietari delle banche e delle società che le controllano. L'ampiezza dell'area dei soggetti così individuati si può cogliere meglio in rapporto all'ambito di applicazione degli altri obblighi informativi (art. 20, c. 2, e art. 21 T.U.B.) che è circoscritto alle banche e alle società o enti di qualsiasi natura che possiedano partecipazioni.

La disciplina in esame, invece, ricomprende tutti coloro che intervengono nella conclusione dell'accordo di concertazione o nell'esecuzione dell'operazione. Trattandosi di un'ipotesi peculiare di estensione della vigilanza informativa al di là della cerchia dei soggetti controllati *stricto sensu*, risulta opportuna la rigorosa delimitazione delle finalità della norma alla verifica del rispetto degli obblighi di informazione. La previsione, infatti, presenta alcuni profili di criticità in quanto attribuisce un potere ampiamente discrezionale, i cui destinatari vengono individuati volta per volta in rapporto all'oggetto dell'azione di vigilanza¹⁴¹.

Nei casi in cui l'obbligo di comunicazione non venga adempiuto nei confronti della Banca d'Italia ovvero della banca partecipata, trovano applicazione le sanzioni amministrative previste dall'art. 140, nonché le sanzioni civili relative agli atti posti in essere dai soggetti che non hanno effettuato le comunicazioni alle quali sono tenuti¹⁴².

6. Trasparenza degli assetti proprietari e flussi informativi all'autorità di vigilanza

Gli ampi poteri informativi dell'autorità sono finalizzati a conoscere il complessivo assetto proprietario della banca. Si tratta di un ambito che va a

141 Cfr. SICLARI (Dav.), *Commento sub art. 20*, cit., p. 232. Sull'evoluzione dei poteri informativi nel T.U.B., v. MOTTI, *Commento sub art. 20*, cit., p. 325 ss.; sull'ampliamento di discrezionalità derivante dalla norma, SICLARI (Dom.), *Commento sub art. 20*, 2012, cit., p. 262.

142 Così, COSTI, *L'ordinamento bancario*, 2012, cit., p. 539.

specificare il più generale potere di vigilanza informativa, pur sempre nel quadro del sistema di suddivisione delle competenze tra BCE e autorità nazionali, sancito dal MVU.

L'art. 21 T.U.B. si colloca come corollario naturale degli obblighi di comunicazione ex art. 20 T.U.B., poiché consente all'autorità di vigilanza di raggiungere un livello di conoscenza degli assetti proprietari che va oltre quello assicurato dalle comunicazioni obbligatorie. Significativo, in tal senso, è l'ampliamento dei poteri di indagine a prescindere dall'entità della partecipazione, per cui l'obbligo sussiste anche in relazione a soglie sensibilmente inferiori a quelle previste dalla legge¹⁴³.

Grazie a questo impianto regolamentare, le banche vengono sottoposte ad un regime di trasparenza rafforzato in chiave di tutela di interessi ulteriori rispetto a quelli tipici del diritto societario. In sostanza, la Banca d'Italia ha la possibilità di indagare sulla compagine sociale delle banche a più livelli: sugli strumenti finanziari (azioni, obbligazioni e strumenti partecipativi) che consentono di influire sulla *governance*, così come sugli effettivi titolari di interessenze, anche indirette, purché suscettibili di incidere sui profili gestionali. In questo modo, la Banca d'Italia è in grado di rilevare anche casi significativi sul duplice piano della generale attività di vigilanza e delle procedure di valutazione di eventuali richieste autorizzative¹⁴⁴.

L'autorità di vigilanza, in pratica, dispone di vasti poteri per individuare i soggetti che possono indebitamente condizionare la gestione delle banche, tenendo conto del fatto che le ingerenze potrebbero non emergere dalla verifica delle partecipazioni dirette, né dal disvelamento di sindacati di voto (ex art.

143 Salvo richieste differenti, le informazioni devono essere fornite annualmente da banche e società finanziarie capogruppo, entro 30 giorni dall'approvazione del bilancio di esercizio (riferite a quella data), cfr. *Istruzioni*, Sez. V, Par. 2; in argomento, v. TIDU, *Commento sub art. 21*, 2012, in CAPRIGLIONE, *Commentario al Testo Unico*, 2001, cit., p. 173; BOCCUZZI, *Gli assetti proprietari delle banche. Regole e controlli*, Torino, 2010, p. 46.

144 Cfr. MARCHETTI, *Banche, intermediari*, cit., p. 161 s.; COSTI, *L'ordinamento bancario*, 2012, cit., p. 533.

20)¹⁴⁵.

La *ratio* della norma si riconduce al perseguimento delle finalità della vigilanza, in particolare della sana e prudente gestione, dovendosi considerare la *trasparenza* come uno strumento per vigilare sulla gestione della banca e tutelare il risparmio, obiettivi ritenuti così significativi da far estendere i controlli previsti per gli intermediari anche a soggetti non vigilati¹⁴⁶, solo in ragione del possesso di partecipazioni in banche.

6.1. Ambito soggettivo di applicazione degli obblighi di informazione sugli assetti proprietari

Il regime degli obblighi di *disclosure* della proprietà bancaria, prevede poi il potere di richiedere ai soggetti partecipanti al capitale l'indicazione nominativa dei titolari delle partecipazioni e dei soggetti controllanti. La previsione garantisce un flusso di informazioni diretto ad integrare l'insieme di conoscenze della vigilanza, anche con riferimento ai possessi azionari meno significativi. È senz'altro possibile, infatti, acquisire una posizione di influenza gestionale che prescinda dalle risultanze del libro dei soci o dal possesso di partecipazioni.

La sfera soggettiva di applicazione della norma risulta, quindi, alquanto più ampia di quella relativa agli obblighi di comunicazione, in quanto il potere di richiedere informazioni non viene esercitato soltanto nei confronti delle banche, ma anche verso società ed enti di *qualsiasi natura* che detengano partecipazioni, ossia soggetti istituzionalmente sottratti alla vigilanza prudenziale. In altri termini, si tratta di una forma di controllo su tutti gli *stakeholder* in grado di influire sulla gestione della banca e, quindi, anche di ostacolare un efficace esercizio dei controlli. Ciò in considerazione del fatto che le banche presentano specifici problemi di *moral hazard* con riguardo proprio alle varie categorie di

145 Cfr. MONACO, *Commento sub art. 21*, in *Commentario* diretto da CAPRIGLIONE, 2018, cit., p. 236.

146 Cfr. COSTI, *L'identificazione dei soci*, cit., p. 231; ALBANO, *Art. 21*, in MAIMERI (a cura di), *Il coordinamento della riforma del diritto societario con i testi unici della banca e della finanza*, Milano, 2006, p. 102 s.

*stakeholder*¹⁴⁷.

L'art. 21 si applica anche agli altri soggetti disciplinati dal T.U.B. (al pari dell'intero Capo III), proseguendo, in tal modo, sulla via della progressiva uniformazione della disciplina dei soggetti operanti nel settore bancario e finanziario¹⁴⁸. Tuttavia, va detto, questa tendenza appare criticabile e inadeguata, alla luce di numerosi indicatori, sia regolamentari che applicativi, centripeti rispetto alla tendenza verso forme di regolazione "unica" degli intermediari. Ne è una dimostrazione, a livello di sistema, proprio la disciplina degli assetti proprietari – inclusa sì tra i "procedimenti comuni" del MVU, ma solo limitatamente alle banche – la quale si presenta apparentemente omogenea per tutti i soggetti del mercato finanziario, riportando, invece, in evidenza la chiara specialità operativa della banca, attraverso la previsione di un regime di competenze di controllo differenziate.

L'obiettivo di rendere conoscibile il novero degli *stakeholder* dei soggetti vigilati, porta ad estendere il potere di informativa anche nei confronti delle società fiduciarie, le quali sono tenute a comunicare all'autorità di vigilanza, a richiesta, le generalità dei fiducianti di cui abbiano intestate a proprio nome partecipazioni in banche (art. 21, c. 3).

Gli obblighi di informazione possono riguardare anche soggetti stranieri i quali non hanno la possibilità di esonerarsi adducendo impedimenti legali del Paese di provenienza per celare la riferibilità di una partecipazione (art. 21, c. 4). Per gli Stati extra-europei, si ritiene che il rispetto degli obblighi sia subordinato all'esistenza di accordi bilaterali. Stante la difficoltà pratica di attuazione di questo potere in assenza di accordi *ad hoc*, l'utilizzo del termine "soggetti" si ritiene consenta la possibilità di richiedere informazioni anche a persone

147 In tal senso, CAPIELLO, TARANTOLA, *La governance delle banche: vincoli e opportunità*, in AA.VV., *Banche e sistema finanziario: vecchie questioni e problemi attuali*, Bologna, 2008, p. 31 s.; v. anche MONACO, *Commento sub art. 21*, cit. p. 269.

148 Così, CAMPOBASSO, *Testo Unico della Finanza. Commentario*, Torino, 2002, p. 133; TIDU, *Commento sub art. 21*, 2001, cit., p. 176; MONACO, *Commento sub art. 21*, cit., p. 239.

fisiche¹⁴⁹.

Inoltre, al fine di ampliare la conoscibilità di tutti gli effettivi titolari di partecipazioni in una banca, le informazioni aventi ad oggetto società o enti con titoli negoziati nei mercati regolamentati devono essere comunicate alla Consob, che si affianca così alla Banca d'Italia quale destinatario degli obblighi di comunicazione (art. 21, c. 4-5)¹⁵⁰, in ossequio al principio di collaborazione tra autorità (ex art. 7 T.U.B.).

6.2. Contenuti degli obblighi informativi nel testo unico bancario

I destinatari della disciplina sono tenuti altresì a comunicare «ogni altro dato» in loro possesso, in aggiunta alle segnalazioni periodiche e alle informazioni da trasmettere senza necessità di una specifica richiesta (art. 21, c. 1), allo scopo di consentire l'identificazione degli effettivi titolari della partecipazione.

Si completa così lo strumentario dell'attività di vigilanza informativa con il riferimento all'acquisizione del controllo dei soggetti partecipanti nelle banche, mirando ad estendere un regime di trasparenza a quelle relazioni che non ricadono nel controllo attraverso partecipazioni, né in legami di gruppo, quanto piuttosto nei casi di cui all'art. 23, residuali rispetto al momento partecipativo.

La richiesta di informazioni può essere indirizzata, oltre che alle società ed enti partecipanti, direttamente agli amministratori, al fine di acquisire le informazioni non desumibili dal libro soci o dai dati a disposizione delle partecipate. Il riferimento agli "amministratori" deve intendersi in senso funzionale, ossia esteso alle corrispondenti cariche negli altri modelli di amministrazione e controllo¹⁵¹. Nel caso di inadempienza alla richiesta dell'autorità, ove venga

149 Sebbene le posizioni della dottrina non siano univoche, sul punto v. MONACO, *Commento sub art. 21*, cit., p. 240 s. e le indicazioni dottrinali *ivi* riportate. Sul tema v. anche ANTONUCCI, *Diritto delle banche*, 2009, cit., p. 184.

150 Cfr. MONACO, *Commento sub art. 21*, cit., p. 235; MAIMERI, ALBANO, *Commento sub art. 20 e 21*, cit., p. 191 s. secondo i quali la norma risponde all'esigenza di ricercare il titolare effettivo (per mutuare una terminologia propria dell'antiriciclaggio) del potere di influenza gestionale sulla banca partecipata.

151 Cfr. TIDU, *Commento sub art. 21*, 2001, cit., p. 176 ss.; MONACO, *Commento sub art. 21*, in *Commentario al Testo Unico*, 2012, p. 273.

procurato un danno alla società (a causa della sanzione irrogata ex art. 140), gli amministratori incorrono nell'ipotesi di responsabilità ai sensi dell'art. 2392 c.c., essendo risultati inadempienti a doveri imposti dalla legge e avendo cagionato un pregiudizio patrimoniale.

A differenza delle informazioni acquisite mediante gli obblighi di comunicazione, il flusso informativo ex art. 21 è incentrato esclusivamente sui nominativi dei soci. Ne deriva che la Banca d'Italia non può chiedere informazioni circa i titolari di diritti di pegno o usufrutto su azioni bancarie quando il diritto di voto spetti al creditore pignoratizio o all'usufruttuario, mentre per le stesse situazioni resta fermo l'obbligo di comunicazione ove la partecipazione dovesse superare le soglie rilevanti.

In definitiva, l'impostazione secondo cui l'acquisizione di una mole di dati e informazioni così estesa avvenga solo se necessario presenta il vantaggio, da un lato, di evitare i costi e i gravami della comunicazione relativa a ogni variazione degli assetti proprietari; dall'altro, tiene conto del fatto che l'ambito dell'informazione societaria è in continua evoluzione, motivo per cui è opportuno che all'autorità di vigilanza vengano assicurati margini di azione sufficientemente discrezionali¹⁵².

Anche questa disposizione conferma la circostanza che, nel settore bancario, vengono approntati strumenti di tutela degli interessi pubblici diretti a perseguire un equilibrio tra autonomia privata e potere conformativo dell'autorità, a presidio della sana e prudente gestione. Ne consegue che l'art. 21 va inteso come controllo su tutti coloro che detengono posizioni di potere gestionale in una banca pur senza esserne soci, con lo scopo di ottenere una rappresentazione esatta dell'assetto proprietario, tenendo conto delle diverse articolazioni e distribuzioni dei diritti amministrativi¹⁵³.

152 Cfr. CAIAZZO, DE FALCO, *Trasparenza ed autorizzazioni*, cit., p. 263 s.; MONACO, *Commento sub art. 21*, 2018, cit., p. 237.

153 Sulla disciplina precedente al MVU, v. TUSINI COTTAFVI, *Riforma del diritto societario e ordinamento degli intermediari bancari e finanziari*, in CAGNASSO, PANZANI (a cura di), *Le nuove s.p.a.*, Zanichelli, Bologna, 2010, p. 2124; MONACO, *Commento sub art. 21*, 2018, cit., p. 238 s.

L'inosservanza dell'obbligo di adempiere alle richieste di informazioni da parte della Banca d'Italia è sanzionata dall'art. 140 T.U.B., sia amministrativamente che penalmente, anche in relazione alla natura dell'intermediario. Queste sanzioni sembrano essere gli unici presidi posti a garanzia dell'osservanza del dovere di informazione, quando lo stesso incomba su di un soggetto non bancario, sebbene non possa escludersi *a priori* la possibilità di ottenere un provvedimento giudiziario che consenta l'esecuzione coattiva di tale obbligo¹⁵⁴.

7. Le partecipazioni indirette. Le fattispecie

L'insieme degli strumenti predisposti dal T.U.B. per assicurare il maggior grado possibile di *disclosure* della proprietà bancaria¹⁵⁵ trova un ulteriore momento di sintesi nella disciplina delle *partecipazioni indirette*, di cui all'art. 22, ossia relativa all'acquisto indiretto o concertato di partecipazioni qualificate. La norma va ad implementare la portata precettiva dell'intero Capo III del Titolo II (oltre che dell'art. 25), estendendone l'applicabilità alle ipotesi di titolarità mediata che risultino di rilevanza tale da porre un'esigenza di tutela degli interessi connessi allo svolgimento dell'attività bancaria.

Si tratta di un approccio regolamentare (diffuso in ambito societario) che, per un verso, mira ad estendere l'applicabilità della disciplina alle ipotesi differenti ma assimilabili alla detenzione diretta di interessenze; per altro verso, una più puntuale declinazione delle fattispecie rilevanti in tema di assetti proprietari circoscrive il rischio che vengano sanzionati comportamenti non adeguatamente

TIDU, *op. cit.*, p. 177 s.; MONACO, *Commento sub art. 21*, 2012, cit. p. 270. Si esprimono positivamente sulla scelta di acquisire informazioni così estese solo nel caso in cui si renda necessario, CAIAZZO, DE FALCO, *op. cit.*, p. 263. Sull'evoluzione e l'ampliamento dello strumentario di verifica attribuito alla Banca d'Italia, v. MARCHETTI, FORTUNATO, PARTESOTTI, *Banche, intermediari finanziari e partecipazioni*, in ALLEGRI e al., *Diritto della banca e del mercato finanziario*, I, Bologna, 2000, p. 161 s.; MONACO, *Commento sub art. 21*, 2012, cit. p. 268.

154 Così, TIDU, *Commento sub art. 21*, cit., p. 174.

155 COSTI, *L'ordinamento bancario*, 2012, cit., p. 540 s., afferma, infatti, che il sistema creato dagli artt. 20 e 21 T.U.B. consente alla Banca d'Italia di conoscere gli effettivi titolari delle partecipazioni nelle società bancarie, con modalità che risultano funzionali ad un più efficace espletamento della funzione di vigilanza, senza che ne vengano mutati finalità e obiettivi.

individuati sul piano tassonomico¹⁵⁶.

Sono rilevanti, quindi, le partecipazioni acquisite o comunque possedute per il tramite di *società controllate*¹⁵⁷, di *società fiduciarie* o per *interposta persona* (art. 22, c. 1)¹⁵⁸. Le tre fattispecie sono idonee a comprendere tutte le situazioni in cui risulti possibile esplicitare, indirettamente, un'influenza significativa su una banca attraverso la frapposizione di un soggetto solo formalmente distinto dal titolare effettivo. Esse concorrono al raggiungimento delle soglie previste per l'autorizzazione alla partecipazione e per gli obblighi comunicativi, senza però esaurire tutte le ipotesi di acquisto e di possesso indiretto di interessenze¹⁵⁹.

La nozione a cui fare capo per individuare il concetto di *società controllata* è quella dell'art. 23 che si applica (come da esplicito richiamo del c. 1) all'intero Capo III. Il riferimento alle società controllate consente di estendere le previsioni di vigilanza alla detenzione mediata per il tramite di legami diversi da quello azionario, atteso che il controllo interno indiretto rileva già in virtù del combinato disposto degli art. 23, c. 1, e 2359, c. 2, c.c.¹⁶⁰.

Dunque, il concetto di partecipazione indiretta ha una funzione integrativa delle previsioni cui è accessoria, allo scopo di consentire la precisa determinazione delle soglie rilevanti per l'applicazione della disciplina sugli assetti proprietari. In quest'ottica, assumono rilevanza le situazioni idonee a

156 Quanto affermato trova conferma nella nozione di partecipazioni qualificate al capitale di enti creditizi, recata dall'art. 4, par. 1, punto, 36 del Regolamento UE n. 575/2013, secondo cui rilevano a detti fini sia le partecipazioni dirette che indirette. Sulle ricorrenze normative di questo approccio, cfr. SACCO GINEVRI, *Commento sub art. 22*, in *Commentario al Testo Unico* diretto da CAPRIGLIONE, 2018, cit., p. 242; in argomento, v. altresì MAIMERI, ALBANO, *Commento sub art. 22 e 23*, in COSTA, *Commentario*, cit., p. 193 s.

157 Il riferimento è sempre alle fattispecie di cui all'art. 23 T.U.B., norma conformata sulle esigenze sistemiche della disciplina degli assetti proprietari. V. CHIAPPETTA, *Commento sub art. 22*, 2012, cit., p. 276 ss.

158 Categoria che si ritiene vada individuata in termini generali al fine di evitare elusioni del disposto normativo. La fattispecie, quindi, deve essere comprensiva di ogni ipotesi di scissione tra il soggetto formalmente titolare della partecipazione e chi ne ha quella sostanziale, con la conseguente influenza gestionale. Elemento discriminante è la presenza di un fenomeno interpositorio, a prescindere dalla qualificazione giuridica del medesimo, così, CHIAPPETTA, *Commento sub art. 22*, 2001, cit. p. 183.

159 In tal senso, già PATRONI GRIFFI, *Commento sub art. 22*, cit., p. 330; MANZONE, *op. cit.*, p. 370.

160 Così MAIMERI, ALBANO, *Commento sub art. 22 e 23*, cit., p. 193 ss.

conferire al titolare poteri di indirizzo gestionale della partecipata, tipicamente derivanti dalla possibilità di esercitare i diritti amministrativi¹⁶¹.

Nel complesso, l'impianto della norma risulta coerente con l'obiettivo di vigilanza consistente nel verificare la sussistenza di condizioni atte a garantire la gestione sana e prudente della banca, valutando le qualità del potenziale acquirente e la solidità finanziaria del progetto di acquisizione.

Non è disposto espressamente se le partecipazioni acquisite o comunque possedute postulino una presenza *stabile* nella compagine sociale della banca. Ciò sembra confermato, tuttavia, dal fatto che le norme europee impongono di non considerare i diritti di voto o le azioni derivanti dall'assunzione a fermo o dal collocamento di strumenti finanziari, a condizione che tali diritti non siano utilizzati per influire sulla gestione dell'emittente e che siano ceduti entro un anno dall'acquisizione¹⁶².

Le altre fattispecie tipizzate dalla norma comprendono l'acquisizione e il possesso di partecipazioni tramite *società fiduciarie* o *interposta persona*. Nell'ambito della prima figura rientrano sia le ipotesi di amministrazione statica sia quelle di gestione dinamica della partecipazione intestata alla società fiduciaria¹⁶³; del pari, assumono rilievo sia l'interposizione reale che quella fittizia. Difatti, al di là della eterogeneità degli schemi giuridici utilizzati, si devono ritenere rilevanti tutti gli aspetti dell'interposizione, finendo altrimenti per pregiudicare le finalità della disciplina sugli assetti proprietari¹⁶⁴.

Nei casi di scissione tra titolarità formale e legittimazione all'esercizio dei diritti connessi alla partecipazione, è tenuto a richiedere l'autorizzazione tanto il proprietario quanto il soggetto che esercita, anche per il tramite di società

161 Cfr. CHIAPPETTA, *Commento* sub art. 22, 2012, cit. p. 278; FERRO-LUZZI, Art. 9, commi 1 e 2, cit., p. 428.

162 Così l'art. 14, c. 1, par. 2, della direttiva 2013/36/UE. Cfr. SACCO GINEVRI, *Commento* sub art. 22, cit., p. 243.

163 Su cui v. SEPE, *Le società fiduciarie nel diritto dell'economia*, in *Riv. trim. di diritto dell'economia*, 2016, p. 338 ss.

164 Così MANZONE, *Partecipazione al capitale*, cit., p. 370.

fiduciarie o per interposta persona, i diritti connessi, e chi lo controlla¹⁶⁵. Alla Banca d'Italia è rimessa l'individuazione dei casi di scissione in conformità alle previsioni della direttiva 2007/44/CE, indirizzando così l'esercizio di tale potere¹⁶⁶.

Infine, la Banca d'Italia può emanare disposizioni relative alla pubblicità del regime autorizzativo al quale sono assoggettate le partecipazioni, anche prevedendone l'obbligatorietà dell'indicazione nello statuto, sul titolo e nei relativi registri¹⁶⁷.

7.1. *Segue. Le partecipazioni indirette. Gli acquisti di concerto*

Il tratto comune delle diverse definizioni dell'azione di concerto è rappresentato dall'esigenza di ricomprendere nel campo applicativo della disciplina tutti i soggetti tenuti ad un medesimo obbligo legale, in ragione delle varie interconnessioni tra gli stessi. La moltiplicazione di tipologie di legami societari fra intermediari finanziari ha fatto sì che le usuali categorie dell'interposizione non fossero più esaustive per regolare le variegate articolazioni dei centri di potere. In altri termini, le categorie generali di classificazione dei soggetti economici, connessi da legami partecipativi, non è ritenuta adeguata a disciplinare le connessioni potenzialmente presenti tra investitori qualificati che agiscono nei mercati finanziari. Ciò ha portato ad attribuire rilievo all'azione di concerto fra più operatori in numerosi ambiti disciplinari, incluso quello relativo agli assetti proprietari di banche, compagnie di assicurazione e altri intermediari vigilati¹⁶⁸.

165 Art. 9, c. 1, d.m. n. 675/2011.

166 Cfr. art. 9, c. 2, n. 675/2011. Il riferimento è, in particolare, all'art. 10 della direttiva *transparency*, richiamata dalla direttiva 2007/44/CE.

167 Cfr. art. 10, c. 1, d.m. n. 675/2011. Cfr. BANCA D'ITALIA, *Memoria*, cit., p. 10.

168 Le differenti normative che in questi ambiti attribuiscono significatività all'azione di concerto mirano a perseguire obiettivi che vanno dalla necessità di ampliare il novero dei soggetti tenuti a rispettare gli obblighi pubblicitari connessi al possesso di partecipazioni qualificate in società quotate o vigilate, all'identificazione degli acquirenti solidalmente obbligati a lanciare un'offerta pubblica di acquisto in caso di acquisizione del controllo di un emittente quotato (v. direttiva 2004/25/CE). Cfr. SACCO GINEVRI, *Commento sub art. 22*, cit., p. 244.

Per altro verso, un'interpretazione eccessivamente estensiva della categoria di "azione di concerto" potrebbe interferire con un autonomo esercizio dei diritti sociali – specialmente se relativi a partecipazioni di minoranza – con l'effetto di disincentivare un livello ottimale di monitoraggio della gestione di impresa da parte degli investitori istituzionali¹⁶⁹.

Il sempre più ampio livello di internazionalizzazione degli operatori finanziari, sottopone di frequente l'acquisto di una partecipazione qualificata nel capitale di banche al vaglio contestuale di ordinamenti nazionali diversi. È questo uno dei motivi principali per cui si è resa necessaria l'emanazione di una direttiva di massima armonizzazione: l'obiettivo è evitare l'elusione della disciplina per il tramite di strutture opache composte da più centri di imputazione¹⁷⁰.

In questa linea teorica si inquadra anche il c. 1-*bis* dell'art. 22 del T.U.B. che – con l'intento di far emergere la titolarità sostanziale del potere di influire sulla gestione della banca – dispone che debbano prendersi in considerazione gli acquisti di partecipazioni effettuati da più soggetti «che, in base ad accordi in qualsiasi forma conclusi, intendono esercitare in modo concertato i relativi diritti, quando tali partecipazioni, cumulativamente considerate, raggiungono o superano le soglie indicate nell'articolo 19». Per evitare aggiramenti del dettato normativo, è specificato che devono essere considerati anche gli accordi stipulati entro l'anno successivo all'acquisto della partecipazione o alla variazione della quota detenuta¹⁷¹.

In primo luogo, è necessario verificare, caso per caso, l'esistenza dell'accordo finalizzato all'esercizio concertato dei diritti connessi alla partecipazione, non essendo sufficienti le caratteristiche dell'acquirente e i legami tra i partecipanti a dimostrare la presenza di un acquisto concertato rilevante. Occorre cioè che

169 Cfr. SACCO GINEVRI, *Commento sub art. 22*, cit., p. 245; MAIMERI, ALBANO, *Commento sub art. 22 e 23*, cit., p. 195

170 Con i conseguenti rischi per la stabilità del sistema, così, GHETTI, *Acting in Concert in EU Company Law: How Safe Harbours can Reduce Interference with the Exercise of Shareholders Rights*, in *European Company and Financial Law Review*, 2014, 11, 4, p. 604 ss.

171 Così, gli artt. 5 e 7, d.m. n. 675/2011. Cfr. SACCO GINEVRI, *Commento sub art. 22*, cit., p. 245.

l'esercizio dei diritti connessi alla partecipazione non sia casuale o frutto di scelte individuali, ma derivi da una comune strategia dei partecipanti ad un accordo¹⁷². Tuttavia, pur attribuendo significatività, a fini autorizzativi, alla decisione di più soggetti di acquisire (o di aumentare) una partecipazione qualificata in un ente creditizio, né la normativa europea né quella italiana di recepimento recano una definizione di soggetti che agiscono "di concerto".

Sul punto, si possono richiamare, anche in questo caso, le *Guidelines* delle ESA, nelle quali si definisce l'ambito applicativo dell'azione di concerto ai fini della disciplina degli assetti proprietari di enti vigilati. È ivi previsto che non si possa escludere la qualificazione di uno o più soggetti come "agenti di concerto" solo perché appaiano passivi, dal momento che anche un comportamento omissivo può contribuire a creare condizioni favorevoli a un'acquisizione rilevante o all'esercizio di un'influenza significativa. Sono elencati, difatti, elementi che tipicamente evidenziano ovvero escludono la sussistenza di un'azione di concerto, necessaria ai fini dell'applicazione dell'art. 22. Tra i primi (c.d. *black-list*) rientrano circostanze da cui si desume, solitamente, un intento comune delle parti di esercitare congiuntamente un'influenza significativa sulla gestione della partecipata (patti parasociali e accordi simili, relazioni familiari, lavorative o societarie, medesime fonti di finanziamento, e così via). Nella seconda categoria (c.d. *white-list*) rientrano quelle ipotesi di collaborazione tra gli azionisti nell'esercizio di diritti connessi a partecipazioni di minoranza, il che consente di escludere la presunzione di un'azione di concerto.

Vi sono poi alcune condotte coordinate di più complessa qualificazione, finalizzate alla nomina di una minoranza di amministratori della banca. In questo caso, l'autorità di vigilanza deve verificare se si tratti effettivamente di un'azione diretta ad assicurare un più efficace controllo dell'azione gestoria altrui ovvero a

172 Pertanto, in assenza di un accordo formalizzato o reso noto, che evidenzi l'intenzione degli aderenti di seguire una strategia comune, occorre accertare se l'esercizio dei diritti integri un'azione "di concerto", non potendo bastare un comportamento "parallelo"; così, GIUDICI, *L'acquisto di concerto*, in *Riv. soc.*, 2001, p. 490 s.; CHIAPPETTA, *Commento sub art. 22*, 2012, cit. p. 282.

contribuire a un'influenza congiunta sull'impresa, potendo solo in questo secondo caso qualificarsi la condotta come "concertata".

Quanto ai patti di voto stipulati in assenza di acquisti o indipendentemente da essi, resta ferma la possibilità di attivare il generale potere di intervento *ex post* previsto dall'art. 20.

Nelle ipotesi accertate di concerto rilevante, agli obblighi di notifica previsti sono tenuti tutti i partecipanti, i quali possono anche individuare uno di essi quale tramite nei rapporti con l'autorità di vigilanza e in rappresentanza del complessivo aggregato.

In definitiva, le norme sugli acquisti di concerto integrano lo strumentario diretto a perseguire la trasparenza degli assetti proprietari delle banche, ricomprendendo anche le fattispecie negoziali suscettibili in concreto di consentire un'influenza gestionale e operativa, ciò attraverso il monitoraggio di fattispecie e comportamenti ulteriori rispetto alla titolarità, individuale o concertata di soglie rilevanti di diritti di voto¹⁷³.

8. La nozione di controllo nel testo unico bancario. Le fattispecie di controllo legale

Nella regolamentazione degli assetti proprietari delle banche il controllo¹⁷⁴

173 Sul punto, cfr. SACCO GINEVRI, *Commento sub art. 22*, cit., p. 245, il quale ricorda, invece, che le nozioni di "azione di concerto" rilevanti ai fini delle norme sull'o.p.a. e di trasparenza delle partecipazioni detenute negli emittenti quotati sono principalmente focalizzate sulla spettanza dei diritti di voto, essendo volte a intercettare una situazione di influenza diretta sulla *governance* dell'impresa; *amplius*, in argomento, v. KOSTYUK, SACCO GINEVRI, "Acting in concert" in the Banking and Financial Sectors, in *Law and Economic Yearly Review*, 2016, p. 257 ss.

174 Ferma restando la nozione unitaria, di portata generale, ex art. 2359 c.c., nell'ordinamento italiano si individuano diverse fattispecie a più circoscritti fini settoriali. In dottrina, v., MINERVINI, *Il controllo del mercato* cit., p. 15; MARCHETTI, *Note sulla nozione di controllo*, cit., 1992, p. 1 ss.; COSTI, *I sindacati di voto*, cit., p. 32; FIGÀ TALAMANCA, *Direzione e «proprietà transitiva» del controllo di società*, in *Riv. dir. civ.*, 1993, II, p. 333 ss.; LAMANDINI, *Appunti in tema di controllo congiunto*, cit., p. 218 ss.; FERRARI, *La nozione di controllo nel diritto delle società*, in *Impresa*, 1993, p. 1989 ss. All'opposto, si è affermato che la nozione di cui all'art. 2359 c.c., «essendo meramente definitoria», non individua una categoria generale di controllo ma «(...) tante nozioni di controllo quante volte il legislatore fa capo a tale concetto»; cfr. FERRO-LUZZI, MARCHETTI, *Riflessioni sul gruppo creditizio*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, n. 31, Roma, dicembre 1993, p. 13; LUCARINI ORTOLANI, *op. cit.*, p. 57 ss.; MANZONE, *op. cit.*, p. 371.

rappresenta il fattore di automatica attivazione degli obblighi autorizzativi. Ne consegue che l'ampiezza della nozione adottata in ambito bancario¹⁷⁵ è essenziale per individuare l'ambito di applicazione degli istituti che presuppongono una partecipazione idonea a influire sulla gestione della banca.

La disciplina del T.U.B. afferma la sussistenza *ex lege* del controllo, anche con riferimento a soggetti *diversi* dalle società¹⁷⁶, nei casi previsti dall'art. 2359, c. 1 e 2, c.c., e in presenza di contratti o di clausole statutarie che abbiano per oggetto o per effetto la possibilità di esercitare attività di direzione e coordinamento (art. 23, c. 1). In altri termini, la disposizione elenca una serie di effetti che travalicano e specificano la portata dell'espressione "vincoli contrattuali", adottata dal codice civile¹⁷⁷.

Per altro verso, il rinvio ai c. 1 e 2 dell'art. 2359 c.c. consente di estendere alla nozione bancaria di controllo le interpretazioni elaborate per quella codicistica. Più specificamente, il rinvio all'art. 2359, c. 1, impone di coordinare la norma con l'art. 22; il secondo rinvio esige, invece, che siano presi in considerazione gli artt. 2497 ss. che si ritengono idonei a integrare la disciplina bancaria¹⁷⁸.

Al ricorrere dei casi contemplati dal codice, l'effetto si sostanzia nell'attribuzione automatica e definitiva della qualità di controllante. L'autonomia della nozione delineata dalla norma in commento emerge, infatti, dalla eliminazione del meccanismo presuntivo rendendo la sussistenza del controllo non suscettibile di prova contraria nel caso in cui ricorrano contratti o clausole

175 Il testo dell'art. 23 è stato sostituito dall'art. 9.9 del d.lgs. n. 6/2003, inserito dall'art. 2, c. 1, del d.lgs. n. 37/2004; successivamente, il c. 1 dello stesso è stato ulteriormente modificato dall'art. 40 del d.lgs. n. 310/2004, mentre nessuna modifica è stata apportata da parte del d.lgs. n. 21/2010; sul punto, v. SERRA, *Commento sub art. 23*, in *Commentario al Testo Unico*³, cit., p. 285 ss.

176 In pratica, a qualsiasi soggetto di diritto, analogamente a quanto già previsto dal legislatore comunitario, nell'art. 1, n. 9, della seconda direttiva bancaria; così, PAVONE LA ROSA, *Le società controllate. I gruppi*, in *Trattato delle società per azioni*, Torino, 1991, 2, p. 589.

177 Cfr. DE POLI, *Commento sub art. 23*, in *Commentario al Testo Unico* diretto da CAPRIGLIONE, 2018, p. 247 s.; nonché, VALZER, *Il potere di direzione*, cit., p. 833 ss.

178 Tra gli altri, v. PAVONE LA ROSA, *Le società controllate*, cit., p. 582 ss.; SERRA, *Commento sub art. 23*, cit., p. 289; MAIMERI, ALBANO, *Commento sub art. 22 e 23*, cit., p. 196 s.

statutarie che autorizzano l'esercizio del potere di direzione e coordinamento¹⁷⁹.

Per altro verso, la disposizione in esame, ribadisce la distinzione tra forme di controllo "automatiche", nelle quali cioè la situazione di controllo si realizza non appena si verificano i presupposti di legge (ad esempio, disponibilità della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria, secondo il c. 1), e forme ritenute tali sino a prova contraria (espressamente individuate nel c. 2), quali l'esistenza di un soggetto che, in base ad accordi con altri soci, ha il diritto di nominare o revocare la maggioranza degli amministratori).

8.1. Segue. Le presunzioni di controllo nella forma dell'influenza dominante.

Rinvio

Il concetto generale del codice civile viene implementato dall'art. 23, c. 2, disponendo che il controllo sussiste, salvo prova contraria, nella forma dell'influenza dominante ovvero nella possibilità di esercitare un concreto potere di indirizzo strategico e gestionale allorché si verificano una o più delle condizioni presuntive ivi indicate¹⁸⁰.

Con riferimento alle situazioni che possono produrre tali esiti (detenzione di partecipazioni, vincoli contrattuali ecc.), le modalità o gli strumenti con cui si esercita tale influenza incidono sulle relazioni che possono instaurarsi fra soggetti partecipanti e banche. Le forme in cui si esercita l'influenza verso la controllata comportano, infatti, pericoli di ingerenza gestionale, con le conseguenti esigenze di approntare una disciplina che renda trasparente le situazioni di controllo, così da imputarne gli effetti a chi concretamente detiene la partecipazione. Per questo motivo il controllo può assumere forme diverse da quelle ordinariamente attribuitegli in via generale, come nel caso della "direzione unitaria", nella quale le imprese aggregate sono formalmente autonome ma unite

¹⁷⁹ Cfr. LAMANDINI, *Commento sub art. 23*, cit., p. 226 ss.

¹⁸⁰ In argomento, v. JAEGER, *Controllo e direzione*, cit., p. 383; LAMANDINI, *Commento sub art. 23*, cit., p. 226 ss.; COSTI, *L'ordinamento bancario*, 2012, cit., p. 330; e già CAMPOBASSO, *Diritto commerciale 2*, Torino, 2015, p. 292 s.; e da ultimo DE POLI, *Commento sub art. 23*, cit., p. 248.

di fatto sotto un'unica direzione economica¹⁸¹.

La circostanza che le fattispecie presuntive della sussistenza di un controllo nella forma dell'influenza dominante siano espressamente elencate dalla norma non implica che qualsiasi accordo diretto a conseguire la maggioranza in assemblea ovvero ogni rapporto fra soci concernente la gestione dell'impresa costituiscano indice presuntivo dell'esistenza di una situazione di controllo, assumendo tale rilevanza soltanto quelle situazioni che risultino in concreto riconducibili ad una delle quattro ipotesi considerate all'art. 23, c. 2¹⁸².

Ciò detto, la dottrina ha ritenuto che la nozione bancaria avesse maggiore valenza applicativa di quella codicistica proprio alla luce del concetto di "influenza dominante", secondo il quale il controllo si considera esistente, salvo prova contraria, allorché il controllante abbia la possibilità di condizionare l'agire delle partecipate.

Le macro-categorie che fanno presumere la sussistenza del controllo nella forma dell'influenza dominante sono quattro e la loro elencazione è tassativa (art. 23, c. 2). La norma, tuttavia, non ha subito modifiche a seguito dell'entrata in vigore del MVU, per cui si rinvia, *amplius*, alla dottrina che si è occupata del tema¹⁸³.

181 Cfr. SERRA, *Commento sub art. 23*, 2012, cit., p. 288; PENNISI, *La disciplina delle società soggette a direzione unitaria ed il recesso nei gruppi*, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., p. 890 ss.; SCOGNAMIGLIO, *Danno sociale e azione individuale nella disciplina della responsabilità da direzione e coordinamento*, in *Il nuovo diritto delle società*, cit., p. 947 ss.

182 Sui rapporti tra l'art. 2359 c.c. e il controllo da sindacato di voto, v. COSTI, *I sindacati di voto*, cit., p. 32; nonché, MARCHETTI, *Gruppo e controllo nella disciplina delle SIM*, cit., p. 227; SPADA, *Gruppi di società*, in *Riv. dir. civ.*, 1992, II, p. 225.

183 Sui profili evolutivi e prima dell'emanazione della direttiva 2007/44, v. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, 2, Torino, 1995, p. 264 s.; ID., *Diritto commerciale*, 2, Torino, 2011, p. 292; PATRONI GRIFFI, *Commento sub art. 23*, cit., p. 336; LAMANDINI, *Il «controllo». Nozioni e «tipo» nella legislazione economica*, Milano, 1995, part. p. 159 ss.; SERRA, *Commento sub art. 23*, 2012, cit., p. 292 s.; MORERA, BRESCIA MORRA, *L'impresa bancaria. L'organizzazione e il contratto*, in *Trattato di diritto civile del Consiglio Nazionale del Notariato*, Napoli, 2006., p. 174 s.; sulla disciplina vigente, si rinvia ai contributi citati nelle note precedenti, nonché, tra gli altri, a CAPRIGLIONE, *L'ordinamento bancario*, cit., p. 304 s.; DE POLI, *Commento sub art. 23*, cit., p. 250 s. e alle indicazioni dottrinali *ivi* riportate.

9. *Le sanzioni civili nella disciplina degli assetti proprietari delle banche. Sospensione del diritto di voto e degli altri diritti*

La regolamentazione degli assetti proprietari delle banche è corredata di un apparato sanzionatorio, articolato sul piano civile (art. 24) – che qui si prenderà in considerazione – amministrativo e penale (artt. 139 e 140).

Anche l'art. 24 svolge una funzione integrativa della disciplina nel suo complesso, prevedendo che sia comminata la *sospensione* dei diritti di voto e degli altri diritti che consentono di influire sulla società, per il cui acquisto (o incremento) non sia stata ottenuta né richiesta la necessaria autorizzazione, ovvero sia stata sospesa o revocata o, ancora, per i quali siano state omesse le comunicazioni previste dall'art. 20 (art. 24, c. 1)¹⁸⁴, mentre per le partecipazioni non detenibili né autorizzabili sorge l'obbligo di alienazione (art. 24, c. 3).

La sospensione in discorso differisce da quella di cui all'art. 20, c. 2, poiché ricollega il divieto di esercitare il diritto di voto al verificarsi, rispettivamente, della mancanza dell'autorizzazione o dell'omissione delle comunicazioni, mentre l'art. 20 rimette, invece, alla Banca d'Italia la valutazione del pregiudizio arrecato alla sana e prudente gestione da un accordo tra soci relativo al diritto di voto¹⁸⁵. L'impostazione funzionale della norma trova conferma nella direttiva 2013/36 (CRD IV, art. 26), secondo cui gli Stati membri devono prevedere la sospensione dei diritti di voto (riguardanti le partecipazioni qualificate in enti creditizi) qualora non siano rispettati gli obblighi di informazione preventiva (ex art. 22, c. 1, della direttiva medesima), ovvero nell'ipotesi di acquisizione della partecipazione rilevante in contrasto con il parere delle autorità competenti.

Le azioni il cui voto è sospeso vanno computate ai fini della regolare costituzione dell'assemblea, coerentemente con quanto previsto per le s.p.a. di

184 Cfr. MANZONE, *Partecipazione al capitale*, cit., p. 377; MONTEFIORI, *La sospensione del voto e l'obbligo di alienazione nella disciplina delle partecipazioni negli enti creditizi*, in *Giur. comm.*, 1992, I, p. 1093 ss.; BRESCIA MORRA, *Società per azioni*, cit., p. 40 s.

185 Cfr. SANTONI, *Commento sub art. 24*, 2012, cit., p. 296 ss.

diritto comune dall'art. 2368, c. 3, c.c.¹⁸⁶. Inoltre, la sospensione del diritto di voto dovrebbe risolvere a monte il problema del conflitto di interessi fra proprietà e banca partecipata in quanto elimina la possibilità di concorrere alla formazione della volontà sociale o di condizionarla (nelle ipotesi in cui venga accertato il controllo).

Il presidente dell'assemblea, nell'espletare i suoi compiti istituzionali, ammette o meno al voto i soggetti che, sulla base delle informazioni disponibili, risultino possedere partecipazioni che comportano obblighi di autorizzazione o di comunicazione¹⁸⁷. La sospensione si configura come un vero e proprio "divieto" di votare a carico dei soggetti individuati dal presidente. Tale qualificazione consente di escludere che si sia in presenza di una mera limitazione di voto¹⁸⁸: in sostanza, la sospensione del diritto di voto assicura la tutela dell'interesse della società in maniera non dissimile da quanto avviene nella disciplina di diritto comune (v. l'art. 2373 c.c.), con l'unica differenza relativa all'ambito applicativo, in quanto l'art. 24 T.U.B. concerne le sole azioni possedute oltre i limiti di legge e non l'intera partecipazione.

Il socio escluso dalla votazione può impugnare la deliberazione nella quale gli sia stato impedito di esercitare il proprio diritto, nei limiti dell'illegittimità dell'esclusione, ai sensi dell'art. 2377 c.c.¹⁸⁹. Ciò posto si deve ritenere che l'assenza di autorizzazione non incida sulla validità, né sull'efficacia del titolo giuridico di acquisto della partecipazione qualificata.

186 Cfr. MONTEFIORI, *La sospensione*, cit., p. 1108; SANTONI, *Commento sub art. 24*, cit., p. 197. Il regime codicistico rappresenta il punto di riferimento per i regimi di trasparenza della proprietà azionaria; in argomento, v. D'ALESSANDRO, *La «trasparenza»*, cit., p. 331 ss.; CASTELLANO, *I controlli esterni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da COLOMBO e PORTALE, V, Torino, 1988, p. 357 s.; specificamente, sulla sospensione del diritto di voto nel T.U.B. e nel T.U.F., v. OPPO, *La sospensione legale del voto nelle società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2000, p. 3 ss.

187 V. *Istruzioni*, Sez. V, Par. 1, p. 18. Sul punto, v. SANTONI, *Commento sub art. 24*, in *Commentario al Testo Unico*, 2012, cit., p. 299.

188 Diffusamente, in argomento, SANTONI, *Commento sub art. 24*, 2012, cit., p. 195 ss.; ANTONUCCI, *Commento sub art. 24*, in BELLÌ e al. (a cura di), *Testo Unico*, cit., I, cit., p. 341 s.; BENOCCI, *Commento sub art. 24*, in PORZIO e al. (a cura di), *Testo unico bancario*, cit., p. 240 ss.

189 Cfr. SANTONI, *Commento sub art. 24*, 2012, cit., p. 299 s.; ROTONDO, *Le partecipazioni nelle banche*, Napoli, 2012, p. 157. Sul principio generale sopra richiamato, v. GATTI, *La rappresentanza del socio in assemblea*, Milano, 1975, p. 80 s.

L'opinione secondo cui l'esclusione del voto concerna soltanto la parte eccedente le soglie stabilite dalla legge è logica conseguenza¹⁹⁰ del dato testuale e della *ratio* della norma, diretta ad impedire a soggetti privi dei requisiti necessari l'esercizio di un'influenza gestionale sulla banca. Laddove la mancata autorizzazione o l'omessa comunicazione si riferiscano, infatti, ad una variazione in aumento della partecipazione, la sospensione del voto si applica solo alle quote eccedenti, con la conseguenza che il socio può continuare a esercitare i restanti diritti, relativi alla parte per la quale non sia occorsa alcuna causa di sospensione¹⁹¹.

Qualora poi i diritti che integrano l'ipotesi di influenza dominante sulla banca partecipata spettino (o siano attribuiti) a persona diversa dal titolare della partecipazione (*i.e.* pegno, usufrutto, sequestro di azioni, intestazione fiduciaria, interposta persona), la Banca d'Italia deve individuare i soggetti in capo a cui imputare i relativi obblighi autorizzativi e di comunicazione, con la conseguenza che l'eventuale sospensione ex art. 24 si estende solo a coloro che rientrano nei criteri stabiliti dall'autorità di vigilanza¹⁹².

Nell'ambito oggettivo di applicazione della sospensione rientrano, oltre al diritto di voto in assemblea (esplicitamente richiamato), anche gli altri diritti che consentono di influire sulla società, quali: diritti amministrativi facenti capo agli eventuali strumenti finanziari partecipativi¹⁹³; diritti in grado di orientare l'attività sociale (come il diritto di voto su argomenti specificamente indicati, ex art. 2351, c. 5, c.c.), la facoltà di nominare un componente indipendente del consiglio di amministrazione, del consiglio di sorveglianza o di un sindaco, secondo modalità indicate nello statuto che potrebbero anche essere di matrice extra-

190 In questo senso, v. già CAMPOBASSO, *La partecipazione al capitale*, cit., p. 301.

191 Cfr. SANTONI, *Commento sub art. 24*, 2001, cit., p. 194 ss.; ID., *Commento sub art. 24*, cit., 2012, p. 300; MANZONE, *Commento sub art. 24*, cit., p. 376; SACCO GINEVRI, *Commento sub art. 24*, in *Commentario al Testo Unico* diretto da CAPRIGLIONE, 2018, cit., p. 259.

192 Ne consegue che viene sospeso solo il voto del soggetto, individuato in base alle indicazioni della Banca d'Italia, che abbia contravenuto agli obblighi di cui agli artt. 19 e 20 T.U.B.; cfr. SANTONI, *Commento sub art. 24*, 2012, cit., p. 300.

193 Ai sensi degli artt. 2346, c. 6, e 2349, c. 2, c.c.

assembleare¹⁹⁴. Ciò spiega il motivo per cui è prevista l'impugnabilità non solo delle deliberazioni assembleari, ma anche degli atti di altra natura eventualmente adottati con il contributo *determinante* delle partecipazioni colpite dalla misura sanzionatoria.

La sospensione si applica (ai sensi dell'art. 24, c. 3-*bis*) anche ai diritti derivanti da contratti o clausole statutarie in relazione ai quali non siano state ottenute le autorizzazioni (v. art. 19, c. 8-*bis*) ovvero siano state sospese o revocate.

Infine, si rileva che l'effetto sospensivo risulta limitato al diritto di voto e agli altri diritti che consentono di influire sulla banca partecipata, senza che ciò possa escludere o limitare il pieno godimento degli altri diritti sociali spettanti alla partecipazione, tra cui i diritti a contenuto patrimoniale e il diritto di opzione¹⁹⁵.

9.1. Effetti dell'inosservanza del divieto di esercizio del diritto di voto: l'impugnabilità della deliberazione. L'obbligo di alienazione delle partecipazioni

Nei casi in cui venga disatteso il divieto di voto, la deliberazione o l'atto societario adottati con il contributo dei diritti sospesi possono essere impugnati «secondo le previsioni del codice civile» (art. 24, c. 2)¹⁹⁶. Le conseguenze per la validità della deliberazione vi sono però solo nel caso in cui l'esercizio del diritto sia stato determinante per l'adozione dell'atto. Ne consegue che l'impugnazione non può avvenire se il socio non legittimato abbia espresso voto contrario o si sia astenuto¹⁹⁷. In altri termini, il c. 2 dell'art. 24 richiama il principio della prova di resistenza di cui all'art. 2377, c. 5, c.c. È evidente, inoltre, come l'impugnativa difficilmente possa essere promossa dagli organi sociali ove non risulti pregiudicato l'interesse della società, oppure dai soci assenti o dissenzienti

194 Cfr. ALBANO, *Commento sub art. 24*, cit., p. 201 s.

195 Su questi aspetti, v. BENOCCI, *Commento sub art. 24*, cit., p. 242; ALBANO, *Commento sub art. 24*, cit., p. 200 ss.; SANTONI, *Commento sub art. 24*, cit., 2012, p. 301; SACCO GINEVRI, *Commento sub art. 24*, cit., p. 260.

196 Cfr. SANTONI, *Commento sub art. 24*, cit., p. 199; e BENOCCI, *Commento sub art. 24*, cit., p. 243 ss.

197 Cfr. SANTONI, *Commento sub art. 24*, cit., 2012, p. 301; ALBANO, *Commento sub art. 24*, cit., p. 201; SACCO GINEVRI, *Commento sub art. 24*, cit., p. 261.

quando difetti un loro interesse concreto leso dalla deliberazione *de qua*, e questo sia per ovvie ragioni di regolare funzionamento della società, sia per il danno di immagine che ne potrebbe derivare.

L'impugnazione spetta, entro 90 giorni, ai soggetti legittimati in base all'art. 2377 c.c., nonché alla Banca d'Italia entro il termine di 180 giorni dalla data della deliberazione ovvero, se prevista, dall'iscrizione nel registro delle imprese.

Quanto alla legittimazione dell'autorità di vigilanza, l'intervento non dovrebbe considerarsi come un atto dovuto¹⁹⁸, ma ammissibile solo quando si consideri leso l'interesse pubblico indirettamente tutelato attraverso l'identificazione dei soci (sia pure sulla base di una disamina discrezionale), anche perché la concreta decisione di impugnare la delibera deve risultare conforme alle esigenze di vigilanza. Tale pregiudizio non può rinvenirsi nella semplice omissione della comunicazione perché, in tal caso, l'impugnazione della Banca d'Italia dovrebbe considerarsi comunque dovuta, in contrasto con la lettera della legge e con la corretta allocazione di tale istituto nell'ambito degli strumenti di tutela del risparmio. La legge, ancora una volta, riconosce la specialità dell'impresa bancaria attribuendo all'autorità di controllo un potere discrezionale collegato sì alle finalità proprie della vigilanza, ma evidentemente giustificato dal rilievo generale dell'attività svolta¹⁹⁹.

In alcuni casi, la sospensione del diritto di voto può non risultare sufficiente ad impedire gli abusi connessi all'acquisto di partecipazioni nelle banche, potendo il titolare dell'interessenza esercitare, come si è detto, gli altri diritti spettanti al socio (all'utile, di opposizione ecc.)²⁰⁰. Per tale motivo l'impianto sanzionatorio è integrato con la previsione dell'obbligo di alienare "tutte" le partecipazioni per le

198 Circa i criteri che devono guidare l'organo di vigilanza nell'esercizio del potere di impugnativa, v. ANTONUCCI, *Commento sub art. 24*, cit., p. 343; ID., *Diritto delle banche*, 2009, cit., p. 192, secondo cui non sussiste alcun obbligo di impugnazione in capo alla Banca d'Italia a tutela della legalità, né spetta ad essa una funzione di supplenza a garanzia dell'interesse sociale, ma il potere di impugnativa deve essere esercitato discrezionalmente nell'esclusivo interesse della funzione di vigilanza; si v. altresì SANTONI, *Commento sub art. 24*, 2001, cit., p. 196.

199 Così, ROTONDO, *Le partecipazioni nelle banche*, cit., p. 160.

200 Cfr. SANTONI, *Commento sub art. 24*, 2012, p. 301.

quali non siano state ottenute o siano state revocate le autorizzazioni. Tale obbligo va adempiuto entro i termini e secondo le modalità stabiliti dalla Banca d'Italia e si estende a tutti casi di mancanza o revoca delle previste autorizzazioni – ossia non si applica nelle ipotesi di violazione degli obblighi di comunicazione ex art. 20 – e riguarda solo la quota partecipativa in eccesso rispetto alla soglia rilevante a fini autorizzativi.

Vi sono, inoltre, diverse ipotesi in cui il controllo non deriva dalla misura della partecipazione (come avviene per i casi di influenza dominante), ma da un vincolo contrattuale non connesso all'acquisizione. In tali casi, il titolare non può esercitare i diritti derivanti dai contratti o dalle clausole statutarie della banca ove non siano state ottenute o siano state revocate le autorizzazioni previste dall'art. 19 (art. 24, c. 3-bis). Si ritiene, pertanto, che prevalga l'alienazione coatta, trattandosi di precetto a salvaguardia di interessi a tutela dello svolgimento dell'attività creditizia²⁰¹.

In conclusione, va detto che la particolare rilevanza degli interessi tutelati dalla norma in commento avalla la legittimità dell'adozione di misure (quali la sospensione) in grado di incidere sulle dinamiche di funzionamento interne alla società. Si tratta, invero, di tutelare sia interessi generali, sia interessi privati, sebbene l'attuale assetto regolamentare tenda sempre più di frequente a sacrificare la posizione individuale del socio a vantaggio dell'interesse pubblicistico alla stabilità degli operatori bancari e, più in generale, del sistema economico in cui operano²⁰².

201 Cfr. ANTONUCCI, *Commento sub art. 24*, cit., p. 358.

202 Cfr. SANTONI, *Commento sub art. 24*, cit., 2012, p. 298 ss.; CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, in *Riv. trim. di diritto dell'econ.*, 2107, I, p. 103 ss.; SACCO GINEVRI, *La nuova regolazione del gruppo bancario*, Torino, 2017, p. 233 ss.; SACCO GINEVRI, *Commento sub art. 24*, cit., p. 258 ss., il quale (p. 262 s.) ricorda che, nella prassi, l'autorità di vigilanza a volte può richiedere ai partecipanti (obbligati ad alienare) di trasferire, in breve tempo, la quota eccedente a un *trust* (o a una società fiduciaria), affinché si realizzi rapidamente un primo trasferimento della partecipazione, con l'impegno di addivenire alla cessione definitiva entro un termine massimo più ampio. Si tratta di soluzioni volte a conseguire gli obiettivi alla base della normativa sugli assetti proprietari senza comprimere eccessivamente le possibilità del venditore di cedere entro tempi ragionevoli la propria quota partecipativa sul mercato.

Innovazione e Diritto