

Diritto della banca e del mercato finanziario

ISSN 1722-8360

DI PARTICOLARE INTERESSE IN QUESTO FASCICOLO

- Risoluzione bancaria
- Prededuzione e *par condicio creditorum*
- Partecipazioni rilevanti nelle banche
- Azione revocatoria e piano di risanamento attestato


**Pacini
Giuridica**

ottobre-dicembre
4/2018
anno XXXII

***Diritto della banca
e del
mercato finanziario***

*Diritto della banca
e del
mercato finanziario*


**Pacini
Giuridica**

ottobre-dicembre
4/2018
anno XXXII

Avvertenza

A partire dal gennaio 2011, la pubblicazione di scritti sulla Rivista è subordinata alla valutazione di *blind referees*. Il sistema dei *referees* è attualmente coordinato dal prof. Daniele Vattermoli.

Nell'anno 2017, hanno fornito le loro valutazioni ai fini della pubblicazione i prof. Niccolò Abriani, Stefano Ambrosini, Lucia Calvosa, Giuseppina Capaldo, Giacomo D'Attorre, Giuseppe Fauceglia, Danilo Galletti, Gianvito, Giannelli, Raffaele Lener, Massimo Miola, Mario Stella Richter, Maurizio Sciuto.

Diritto della banca e del mercato finanziario

Rivista trimestrale del Ce.Di.B.
Centro studi di diritto e legislazione bancaria

Comitato di direzione

Carlo Angelici, Sido Bonfatti, Mario Bussoletti, Gino Cavalli, Salvatore Maccarone, Fabrizio Maimeri, Alessandro Nigro, Mario Porzio, Ángel Rojo, Vittorio Santoro, Luigi Carlo Ubertazzi, Daniele Vattermoli.

Comitato di redazione

Soraya Barati, Alessandro Benocci, Antonella Brozzetti, Mavie Cardi, Simone Cicchinelli, Marco Conforto, Ciro G. Corvese, Giovanni Falcone, Clarisa Ganigian, Gian Luca Greco, Luca Mandrioli, Francesco Mazzini, Filippo Parrella, Gennaro Rotondo, Maria Elena Salerno.

Segreteria di redazione

Vincenzo Caridi

Direttore responsabile

Alessandro Nigro

La sede della rivista è presso la Segreteria del Ce.Di.B.
Corso Vittorio Emanuele II, 173 - 00186 Roma

L'amministrazione è presso: Pacini Editore Srl
Via Gherardesca - 56121 Ospedaletto - Pisa
Tel. 050 313011 - Fax 050 3130300
www.pacineditore.it - info@pacineditore.it

I dattiloscritti, i libri per recensione, bozze, ecc. dovranno essere inviati al Prof. Alessandro Nigro, viale Regina Margherita 290 - 00198 Roma

© Copyright 2018 Ce.Di.B. - Centro di studi di diritto e legislazione bancaria.

Registrazione presso il Tribunale di Pisa n. 9/2009 del 8/5/2009

Direttore responsabile: Alessandro Nigro

Realizzazione editoriale e progetto grafico



Via A. Gherardesca
56121 Ospedaletto (Pisa)

Fotolito e Stampa
Industrie Grafiche Pacini

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume/fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941 n. 633.
Le riproduzioni effettuate per finalità di carattere professionale, economico o commerciale o comunque per uso diverso da quello personale possono essere effettuate a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da AIDRO, Corso di Porta Romana n. 108, Milano 20122, e-mail segreteria@aidro.org e sito web www.aidro.org

SOMMARIO 4/2018

PARTE PRIMA

Saggi

<i>Predeuzione e par condicio creditorum</i> , di LUIGI CARLO UBERTAZZI	pag. 513
<i>Il socio persona fisica titolare di partecipazioni qualificate di una banca</i> , di ALESSANDRO V. GUCCIONE, MARCO PALMIERI	» 547
<i>L'esonero da revocatoria degli atti, dei pagamenti e delle garanzie del socio illimitatamente responsabile in esecuzione del piano di risanamento attestato</i> , di LUCA MANDRIOLI	» 583
<i>La disciplina dei pagamenti non autorizzati nel nuovo sistema delineato dal recepimento della direttiva PSD2</i> , di GIOVANNI BERTI DE MARINIS	» 627

Dibattiti

<i>La risoluzione bancaria</i> – Incontro di studio del 20 giugno 2018 presieduto da Alessandro Nigro, con interventi di Sandro Amorosino, Giuseppe Guizzi, Bruno Inzitari, Michele Perrino, Giuseppe Santoni, Daniele Vattermoli	» 657
Autori	» 753
Indici dell'annata – <i>Parte prima</i>	» 755
Indici dell'annata – <i>Parte seconda</i>	» 758
Norme redazionali	» 759
Codice etico	» 764

Il socio persona fisica titolare di partecipazioni qualificate di una banca

SOMMARIO: Introduzione. – Parte I. I profili “statici”. – 1. Introduzione e delimitazione del campo d’indagine. – 1.1. L’evoluzione della disciplina delle partecipazioni rilevanti fino al d.lgs. 72/2015. – 1.2. In sistema normativo vigente. Le competenze e le fonti normative in generale. – 2. La regolamentazione europea dell’obbligo della notifica preventiva dell’acquisto e della cessione della partecipazione qualificata. L’evoluzione della posizione del Comitato congiunto delle autorità europee di vigilanza. – 2.1. La posizione delle ESAs all’interno della *Consultation on joint Guidelines for the prudential assessment of acquisitions of qualifying holdings*. – 2.2. La posizione definitiva delle ESAs: le *Joint Guidelines on the prudential assessment of acquisitions and increases of qualifying holdings in the financial sector* del 20 dicembre 2016. – 2.2.1. Il *control criterion*. – 2.2.2. Il *multiplication criterion*. La distinzione tra soggetti obbligati alla notifica e soggetti valutati in pieno da parte dell’autorità di vigilanza. – 3. L’individuazione del titolare della partecipazione rilevante nella normativa nazionale. – Parte II. I profili “dinamici”. – 4. La disciplina delle qualità richieste al possessore della partecipazione qualificata - 4.1. [segue]: a) la capacità di mantenimento di un’adeguata solidità finanziaria. – 4.2. [segue]: b) l’impegno ad assicurare una sana e prudente gestione. – 5. Alcune riflessioni critiche circa i profili “dinamici” della partecipazione rilevante. – 6. Conclusioni: il quadro complessivo della disciplina della partecipazione rilevante in una banca del socio persona fisica.

* Il presente scritto è l’elaborazione del *working paper* discusso in occasione del no- convegno annuale “*Problemi attuali della proprietà nel diritto commerciale*” dell’Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale “Orizzonti del Diritto Commerciale”, tenutosi a Roma il 22-23 febbraio 2018. Pur essendo il frutto di una riflessione comune, sono attribuibili ad Alessandro V. Guccione i paragrafi contenuti nella Parte I, a Marco Palmieri quelli racchiusi nella Parte II, mentre il paragrafo introduttivo e le conclusioni sono opera di entrambi. Gli autori intendono ringraziare il *discussant* prof. Vittorio Santoro e il *referee* anonimo indicato dalla Direzione della Rivista per gli utili suggerimenti resi.

Introduzione.

In questo lavoro vengono esaminati alcuni problemi relativi all'individuazione dei presupposti di applicazione della disciplina delle partecipazioni rilevanti o di controllo nelle banche, nei casi in cui tali partecipazioni appartengano a un socio persona fisica.

Nella prima parte dello scritto, a cura di Alessandro Guccione, tali problemi vengono affrontati in relazione ai profili "statici" della disciplina delle partecipazioni rilevanti e di controllo, in relazione cioè alle norme che trovano applicazione sul presupposto della titolarità, diretta od indiretta, di una determinata quantità di azioni, e rispetto alle quali le valutazioni in ordine alle ragioni dell'acquisto e al possibile impiego della partecipazione possono, in alcuni casi, incidere sull'ambito di applicazione delle norme stesse, ovvero rilevare in altro modo ai fini della ricostruzione della disciplina nel complesso applicabile al titolare della partecipazione.

In questa prospettiva, il rilievo attribuito alle partecipazioni indirette quale presupposto di applicazione della disciplina *de qua* pone, in generale, il problema di coordinare i possibili modi di essere della catena del controllo – in termini di peso relativo della partecipazione del socio persona fisica e dell'utilizzo che questa intende farne – con le finalità proprie della disciplina delle partecipazioni rilevanti.

Nella seconda parte, a cura di Marco Palmieri, i problemi indicati in principio vengono affrontati in relazione ai profili "dinamici" della disciplina delle partecipazioni, ossia in relazione a talune norme dal contenuto "comportamentale", che trovano applicazione sul presupposto dell'utilizzo della partecipazione rilevante o di controllo quale strumento per lo svolgimento di un'attività specifica da parte del titolare della stessa.

A tal riguardo, l'applicazione di queste norme alla persona fisica-socia indiretta della banca risulta un elemento sostanzialmente estraneo a quanto previsto dalla disciplina societaria comune, anche qualora possa essere ipotizzato in capo al partecipante lo svolgimento delle attività che ne costituiscono il presupposto di applicazione. Nel diverso contesto qui analizzato, il problema sembrerebbe essere soprattutto quello di verificare se e, eventualmente, in quali termini l'ambito della loro applicazione risulti giustificato alla luce degli interessi in gioco.

Parte I. I profili statici.

1. Introduzione e delimitazione del campo d'indagine.

Il problema della possibilità di considerare tenuto all'adempimento delle diverse tipologie di obblighi che la legge pone a carico dell'*immediato* titolare di partecipazioni rilevanti un soggetto diverso da quest'ultimo attraversa, come è ben noto, numerosi ambiti disciplinari ed ha da sempre suscitato un vivace dibattito, legato tra l'altro, alla sua possibile rilevanza ai fini della ricostruzione dei precisi contorni del sistema della personalità giuridica.

La prima questione che intendiamo affrontare, seppure ricompresa all'interno del problema più generale, è molto più limitata e consiste nello stabilire se ed a quali condizioni nella vigente regolamentazione delle *partecipazioni nelle banche*, contenuta negli artt. 19 e seguenti del t.u.b.¹, possa considerarsi tenuta all'adempimento degli obblighi posti a carico del titolare della partecipazione qualificata, ovvero del soggetto che intenda acquisire tale partecipazione, la persona fisica alla quale spetti, attraverso una più o meno articolata ma univoca catena di controllo, la possibilità "teorica" di influenzare le decisioni concernenti una partecipazione rilevante in una banca direttamente detenuta da un diverso soggetto.

¹ Era iniziale intenzione degli autori prendere in considerazione tutti i casi nei quali il t.u.b. attribuisce rilievo alla partecipazione diretta od indiretta al capitale di una banca, ma la diversità e la complessità di tali casi hanno suggerito una delimitazione del campo di indagine a quanto indicato nel testo. Occorre infatti ricordare che la titolarità di una partecipazione qualificata rileva direttamente ai seguenti fini: *a*) definizione degli *stretti legami* tra una banca ed un soggetto italiano od estero (art. 1, co. 1, lett. *b*); *b*) autorizzazione iniziale all'esercizio dell'attività bancaria (art. 14, co. 1, lett. *d*); *c*) disciplina delle partecipazioni nelle banche (artt. 19-24) e dei partecipanti al capitale (art. 25). A questo primo gruppo di casi sarebbe stato poi necessario aggiungere una particolare disciplina trova applicazione in virtù del *controllo* di una banca, che sussiste tra l'altro, giusta la relativa *nozione* contenuta nell'art. 23 t.u.b., in capo al soggetto che partecipa al capitale di una banca nella misura indicata nello stesso articolo, come accade per gli obblighi di comunicazione a carico del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale nelle società che controllano una banca (art. 52 t.u.b.) e, soprattutto, per la disciplina della vigilanza su base consolidata (artt. 59 ss. t.u.b.).

1.1. L'evoluzione della disciplina delle partecipazioni rilevanti fino al d.lgs. 72/2015.

L'attuale disciplina delle partecipazioni rilevanti nelle banche è il prodotto di un rilevante numero di modifiche, sistematizzazioni e ripensamenti delle originarie disposizioni in materia. Un sintetico esame di questa evoluzione legislativa sembra dunque opportuno perché la prospettiva storica, contribuendo a mettere in luce gli aspetti più sensibili di una materia, può dare alcune importanti indicazioni in ordine all'individuazione di un eventuale e distinto "tipo" della proprietà di partecipazioni rilevanti.

Le partecipazioni rilevanti nelle banche vengono disciplinate per la prima volta con il d.P.R. 27 giugno 1980, n. 350, emanato in attuazione della Prima direttiva 77/780/CEE del Consiglio, del 12 dicembre 1977, relativa al coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative riguardanti l'accesso all'attività degli enti creditizi e il suo esercizio. Non era previsto alcun obbligo di autorizzazione preventiva ed ai titolari di partecipazioni superiori al 2% era imposto il solo rispetto di alcuni requisiti di onorabilità, prevedendo per i soggetti che ne erano privi l'unica sanzione della impossibilità di esercitare il diritto di voto per le azioni eccedenti. A questo semplice sistema venne in seguito ad aggiungersi quello contenuto negli artt. da 27 a 30 della l. 10 ottobre 1990, n. 287, i quali prevedevano: *i)* l'obbligo dell'autorizzazione preventiva da parte della Banca d'Italia per l'acquisto di partecipazioni eccedenti il 5% o comunque in grado di assicurare il controllo dell'ente creditizio; *ii)* l'impossibilità di autorizzare l'acquisto di una partecipazione superiore al 15%, o tale da assicurare il controllo dell'ente creditizio, da parte di «*soggetti diversi dagli enti creditizi e dagli enti o società finanziari*»; *iii)* la sanzione della sospensione del voto per le azioni acquistate in mancanza di autorizzazione o in caso di revoca della stessa e, *iv)* soltanto nel caso di violazione del divieto di acquisto di azioni eccedenti il 15% da parte di enti non bancari o finanziari, l'obbligo di alienazione delle azioni eccedenti il limite, che in caso di non spontaneo adempimento trovava esecuzione coattiva per ordine del Tribunale.

Nel 1993, il t.u.b., nella sua formulazione originaria, prende atto dell'esistenza dei sistemi normativi contenuti all'interno del d.P.R. n. 350/1985 e della l. n. 287/1990 – diversi per i problemi affrontati e per le relative soluzioni – prevedendo una distinta disciplina delle partecipazioni al capitale delle banche, contenuta negli artt. da 19 a 24, e dei requisiti di professionalità e di onorabilità dei partecipanti, contenuta nell'art. 25. Riguardo alle prime, viene confermato l'obbligo dell'autorizzazione

preventiva all'acquisto di partecipazioni superiori al 5% o che comunque consentono il controllo, ancorandola a presupposti – la verifica dell'esistenza di condizioni atte a garantire la sana e prudente gestione della banca – diversi da quelli previsti dalla l. n. 287/1990, e viene confermato il limite alla possibilità di autorizzare l'acquisto di partecipazioni superiori al 15 % da parte di soggetti operanti in misura rilevante in settori non bancari o finanziari. Viene mantenuto il “dualismo” sanzionatorio della l. n. 287/1990: la mancanza o la revoca dell'autorizzazione impedisce al titolare di esercitare il diritto di voto, mentre l'obbligo di alienazione è previsto per la violazione del limite alla titolarità di partecipazioni in capo al soggetto che opera al di fuori del settore bancario o finanziario. Per quanto riguarda i requisiti di onorabilità dei partecipanti, l'art. 25 delegifica pressoché interamente la materia, rimettendo ad un successivo decreto del Ministro del Tesoro la determinazione dei requisiti e le quote di partecipazione in presenza delle quali tali requisiti dovranno essere rispettati, ma conferma la sanzione dell'impossibilità di esercitare il diritto di voto.

Attraverso le modifiche apportate agli artt. 24 e 25 t.u.b. ad opera, rispettivamente, dell'art. 9.10, co. 1, d. lgs. n. 6/2003, come modificato dall'art. 2.1. d. lgs. n. 37/2004 e dell'art. 9.11, co. 1, d. lgs. n. 6/2003, come modificato dall'art. 2.1. d. lgs. n. 37/2004, ha luogo l'uniformazione del sistema sanzionatorio per la violazione: *i)* dell'obbligo di autorizzazione all'acquisto di partecipazioni rilevanti *ex art.* 19, co. 1, t.u.b., *ii)* del divieto di autorizzare l'acquisto di partecipazioni eccedenti il 15% da parte di soggetti non operanti nel settore bancario o finanziario, e *iii)* del divieto previsto dall'art. 25 t.u.b. di acquistare le partecipazioni eccedenti determinate soglie da parte dei soggetti privi di requisiti di onorabilità. In tutte queste ipotesi vengono ora previste, come conseguenza delle violazioni indicate, la sanzione dell'impossibilità di esercitare il diritto di voto e quella dell'obbligo di alienazione della partecipazione².

² L'evoluzione normativa mostra come sia venuto progressivamente creandosi un legame tra la sanzione dell'obbligo di alienazione *ex art.* 24, co. 3, t.u.b., il potere di autorizzare l'acquisto ed il diritto di proprietà delle “cose” che costituiscono la partecipazione – cioè, ai sensi dell'art. 1, co. 2, lett. h-*quater*, «*le azioni, le quote e gli altri strumenti finanziari che attribuiscono diritti amministrativi o comunque i diritti previsti dall'articolo 2351, ultimo comma, del codice civile*». Un legame che non solo non esisteva in origine, ma che non è nemmeno previsto dalla normativa europea, la quale si limita a prevedere la sanzione della sospensione del diritto di voto (art. 26, dir. 2013/36/UE). Dal punto di vista formale – nonostante la formulazione dell'art. 19, co. 1, t.u.b. («È sog-

Negli anni successivi il legislatore interviene ancora, numerose volte, sulle disposizioni del t.u.b. riguardanti le partecipazioni rilevanti, attraverso modifiche non solo alla disciplina dei requisiti che devono essere posseduti dai titolari – chiarendo progressivamente che i soggetti tenuti a domandare l'autorizzazione all'acquisto ex art. 19 sono gli stessi che devono rispettare i requisiti di cui all'art. 25³ – ma anche al regime

*getta ad autorizzazione preventiva l'acquisizione a qualsiasi titolo») – non sembra che l'attuale regolamentazione abbia inciso sulla capacità giuridica dell'acquirente, né che abbia inteso introdurre ulteriori requisiti di validità del contratto di acquisto. L'obbligo di alienazione «entro i termini previsti dalla Banca d'Italia» previsto dall'art. 24, co. 3, t.u.b. per mancanza di autorizzazione, nonché il divieto di esercitare il diritto di voto e gli altri diritti che consentono di influire sulla società (art. 24, co. 1, t.u.b.) presuppongono, infatti, l'acquisto legittimo della titolarità della partecipazione e non avrebbero senso nel caso di invalidità o di inefficacia del contratto attraverso il quale si realizza il superamento della soglia partecipativa. La violazione dell'obbligo di alienazione non è, inoltre, assistita da una sanzione “reale” (il dato è rilevato da BENOCCI, *Commento sub art. 24*, in PORZIO, BELLÌ, LOSAPPIO, RISPOLI FARINA, SANTORO, a cura di, *Testo unico bancario. Commentario*, Milano, 2010, p. 245, nonché, da ultimo, anche da SACCO GINEVRI, *Commento sub art. 24*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da Capriglione, I, Padova, 2018, p. 261) – per lo meno potenziale, come quella prevista dall'art. 24, co. 2, t.u.b. per il caso di violazione del divieto di esercitare il diritto di voto – in quanto l'art. 139, co. 1, t.u.b. prevede che nel caso di violazione delle disposizioni contenute dell'articolo 24, co. 3, t.u.b. trovi unicamente applicazione una sanzione amministrativa pecuniaria che – pur rappresentando un forte deterrente, anche in ragione dell'applicabilità dell'art. 144, co. 9, t.u.b. – non sembrerebbe incidere sul contenuto del diritto di proprietà delle *res* che costituiscono la partecipazione rilevante.*

La disciplina *de qua* non attribuisce, in definitiva, diritti o facoltà che già non spettino ai privati – come potrebbe suggerire la “perdita” della titolarità della partecipazione da parte dei soggetti inidonei a garantire una sana e prudente gestione – ma risulta piuttosto diretta ad assicurare quella verifica della compatibilità tra il pubblico interesse e l'esercizio di un diritto da parte di soggetti privati che costituisce l'essenza dei provvedimenti di autorizzazione (v. *ex multis*, VIRGA, *Diritto amministrativo. II. Atti e ricorsi*, quinta ed. agg., Milano, 1999, p. 15; MIGNONE, *Tipologia degli atti amministrativi*, in MAZZAROLLI, PERICU, ROMANO, ROVERSI MONACO, SCOCA, a cura di, *Diritto amministrativo, II*, Bologna, 1993, p. 1210 ss).

³ Con il d.l. 29 novembre 2008, n. 185, convertito dalla l. 28 gennaio 2009, n. 2, l'acquisto di partecipazioni rilevanti da parte di soggetti non operanti nel settore bancario o finanziario viene ricondotto alla disciplina generale dell'autorizzazione ex art. 19, anche se viene richiesto alla Banca d'Italia di accertare «la competenza professionale generale nella gestione di partecipazioni ovvero, considerata l'influenza sulla gestione che la partecipazione da acquisire consente di esercitare, la competenza professionale specifica nel settore finanziario» (art. 14, co. 1, d.l. n. 185/2008; questa disposizione verrà in seguito abrogata d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 21). Successivamente, con l'art. 1 del d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 21, emanato in attuazione della dir. 2007/44/CE, vengono: i) modificati i presupposti

sanzionatorio, attraverso l'eliminazione del secondo periodo del co. 3 dell'art. 24 (art. 1, co. 1, lett. g, del d.lgs. n. 21/2010), che prevedeva che la vendita delle partecipazioni eccedenti le soglie massime consentite ai soggetti non operanti nel settore bancario o finanziario avvenisse per ordine del Tribunale, su richiesta della Banca d'Italia.

1.2. In sistema normativo vigente. Le competenze e le fonti normative in generale.

Con la creazione del MVU, attraverso il Reg. (UE) 1024/2013, la regolamentazione delle partecipazioni rilevanti ha visto accrescere in modo considerevole la propria complessità sotto il profilo della competenza a ricevere la notifica preventiva riguardante l'acquisizione di una partecipazione rilevante, nonché della disciplina in forza della quale le autorità competenti dovranno compiere le relative valutazioni.

Per quanto riguarda le competenze: *i)* la BCE è l'autorità alla quale spetta in linea di massima la competenza esclusiva a valutare le notifiche di acquisizione e di cessione di partecipazioni qualificate negli enti creditizi [art. 4(1)(c) Reg. (UE) 1024/2013]; l'esclusività di tale competenza viene però circoscritta dallo stesso art. 4(1)(c) Reg. (UE) 1024/2013: non solo è esclusa nel caso di risoluzione di una crisi bancaria (*«tranne nel caso...»*), ma viene *«fatto salvo l'art. 15»* del Reg. (UE) 1024/2013, il quale prevede che *ii)* spetta all'autorità nazionale di vigilanza dello stato nel quale è stabilito l'ente creditizio la competenza a ricevere *«la notifica di acquisizione di una partecipazione qualificata»* [art. 15(1) Reg. (UE) 1024/2013], e *iii)* che la stessa autorità nazionale *«valuta l'acquisizione proposta e trasmette alla BCE la notifica e una proposta di decisione di vietare o di non vietare l'acquisizione»* [art. 15(2) Reg. (UE) 1024/2013],

in presenza dei quali è necessario domandare l'autorizzazione *ex art. 19*, *ii)* specificati i requisiti che la Banca d'Italia è tenuta ad accertare per stabilire se ricorrano le condizioni per la sana e prudente gestione della Banca, al cui interno (art. 19, co. 5) viene ora indicata la reputazione del potenziale acquirente, da valutare anche alla luce dei requisiti di cui all'art. 25; *iii)* precisato che le partecipazioni di cui all'art. 25 sono le stesse indicate nell'art. 19. Il d.lgs. 12 maggio 2015, n. 72 ha ulteriormente modificato le norme in materia prevedendo nell'art. 25 che *«I titolari delle partecipazioni indicate all'articolo 19 devono possedere requisiti di onorabilità e soddisfare criteri di competenza e correttezza in modo da garantire la sana e prudente gestione della banca»*, e che la reputazione del potenziale acquirente debba essere valutata, ai fini dell'autorizzazione *ex art. 19*, *«ai sensi dell'art. 25»*. Da ultimo, il d.lgs. 14 novembre 2016, n. 223 ha adeguato il testo dell'art. 19 ai mutamenti nel frattempo intervenuti negli assetti della vigilanza a seguito dell'istituzione del MVU.

fermo restando che *iv*) l'ultima parola spetta comunque alla BCE, la quale «*decide se vietare l'acquisizione*» [art. 15(3) Reg. (UE) 1024/2013].

Ancora più complesso è il quadro relativo all'individuazione della disciplina applicabile nelle diverse fasi del procedimento sopra descritto. In primo luogo, a causa dei numerosi rinvii al pertinente diritto nazionale o al pertinente diritto dell'Unione⁴ che, come accade per analoghe espressioni in uso nell'ordinamento nazionale (ad es. «*a legislazione vigente*», contenuta nell'art. 2, co. 4, l. 11 gennaio 2018, n. 7, oppure «*ai sensi della legislazione vigente*», contenuta nell'art. 17, co. 12-*quinquies*, d. lgs. 16 giugno 2017, n. 100), finiscono per spostare sui destinatari dei provvedimenti che di esse fanno uso il problema di individuare quali siano le disposizioni rilevanti ed applicabili. A questo deve aggiungersi che la BCE, le autorità nazionali, ed i soggetti che intendono acquisire una partecipazione rilevante, saranno chiamati ad applicare contemporaneamente le norme europee direttamente applicabili ed il diritto dello Stato membro nel quale è stabilito l'ente creditizio a cui si riferisce la partecipazione e con il quale viene data attuazione alle direttive europee rilevanti a tal fine. Occorre infatti tener presente che: *a*) la presentazione della notifica di acquisizione e di ogni altra informazione connessa all'autorità nazionale competente deve avvenire «*conformemente ai requisiti di cui al pertinente diritto nazionale basato sugli atti di cui all'articolo 4, paragrafo 3, primo comma*»; *b*) la valutazione preliminare prevista dal par. 2 dell'art. 15 Reg. (UE) 1024/2013 e la conseguente proposta alla BCE deve essere formulata dall'autorità nazionale «*sulla base dei criteri stabiliti dagli atti di cui all'articolo 4, paragrafo 3, primo comma*»; *c*) la decisione se vietare l'acquisizione viene, infine, assunta dalla BCE «*sulla base dei criteri di valutazione stabiliti dal pertinente diritto dell'Unione*» [art. 15(3) Reg. (UE) 1024/2013]; *d*) gli «*atti di cui all'articolo 4, paragrafo 3, primo comma*» a cui viene fatto riferimento sono le fonti normative che la BCE, in base appunto all'art. 4(1), co. 1, Reg. (UE) 1024/2013, deve applicare nello svolgimento dei compiti previsti dal Regolamento MVU e cioè, ancora una volta, il pertinente diritto dell'Unione, le norme nazionali di recepimento delle direttive che possano essere considerate parte del pertinente diritto dell'Unione e le norme nazionali

⁴ L'applicabilità del diritto nazionale e dell'Unione è evidenziata anche da GNES, *Il meccanismo di vigilanza prudenziale, in L'unione bancaria europea*, a cura di Chiti e Santoro, Pisa, 2016, 256.

con le quali sono state esercitate le eventuali opzioni previste dai Regolamenti che concorrono a formare il pertinente diritto dell'Unione⁵.

2. La regolamentazione europea dell'obbligo della notifica preventiva dell'acquisto e della cessione della partecipazione qualificata. L'evoluzione della posizione del Comitato congiunto delle autorità europee di vigilanza.

La nostra analisi della disciplina delle partecipazioni qualificate nelle banche, e in particolare delle regole sull'individuazione dei soggetti tenuti all'adempimento degli obblighi connessi alla titolarità della partecipazione, deve quindi prendere le mosse dalla regolamentazione di questa materia all'interno delle fonti europee, in primo luogo da quanto previsto dall'art. 22(1) della Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 Giugno 2013 (c.d. CRD IV, o quarta Direttiva sui Requisiti Patrimoniali delle Banche), e cioè che «*Gli Stati membri prevedono che qualsiasi persona fisica o giuridica ("candidato acquirente") che abbia deciso, da sola o di concerto con altre, di acquisire, direttamente o indirettamente, una partecipazione qualificata in un ente creditizio o di aumentare ulteriormente, direttamente o indirettamente, detta partecipazione qualificata in modo tale che la quota dei diritti di voto o del capitale da essa detenuta raggiunga o superi il 20 %, 30 % o 50 %, o che l'ente creditizio divenga una sua filiazione ("progetto di acquisizione"), notifichi prima dell'acquisizione per iscritto alle autorità competenti dell'ente creditizio nel quale intende acquisire o aumentare una partecipazione qualificata, indicando l'entità prevista della partecipazione e le informazioni pertinenti specificate conformemente all'articolo 23, paragrafo 4.*

Secondo la norma, nonostante la diversità delle situazioni dalle quali l'obbligo della notifica preventiva può scaturire – l'acquisto di una partecipazione rilevante ovvero l'incremento della partecipazione già detenuta fino al raggiungimento delle soglie partecipative indicate – in tutti i casi presi in considerazione l'obbligo potrebbe, a seconda delle situazio-

⁵ Il coordinamento tra le disposizioni sopra ricordate e la legislazione nazionale è stato realizzato attraverso il d. lgs. 14 novembre 2016, n. 223, ed in particolare, per i profili esaminati all'interno di questo paragrafo, con l'introduzione all'interno del t.u.b. dell'art. 6-bis («*Partecipazione al MVU e poteri della Banca d'Italia*»),

ni concrete, gravare sui seguenti soggetti: *i*) la persona fisica che da sola abbia deciso di acquistare la partecipazione rilevante o di aumentarla direttamente; *ii*) la persona fisica che da sola abbia deciso di acquistare la partecipazione rilevante o di aumentarla indirettamente; *iii*) la persona giuridica che da sola abbia deciso di acquistare la partecipazione rilevante o di aumentarla direttamente; *iv*) la persona giuridica che da sola abbia deciso di acquistare la partecipazione rilevante o di aumentarla indirettamente. Quanto agli acquisti di concerto, che non formano oggetto di questo lavoro, nelle ipotesi indicate nei punti da *i*) a *iv*), tutti partecipanti all'accordo devono considerarsi sottoposti all'adempimento dell'obbligo della notifica, non essendo presente nella norma alcuna distinzione basata sul ruolo assunto all'interno del concerto.

Stando così le cose, l'unica ipotesi la cui individuazione non pone in concreto particolari problemi ricostruttivi è quella indicata sub *i*), cioè il caso dell'acquisto della partecipazione rilevante o dell'incremento diretti effettuati da parte di una persona fisica che agisce da sola. In tutte le altre ipotesi, l'individuazione del soggetto obbligato alla notifica richiede infatti di stabilire che cosa debba intendersi per partecipazione indiretta.

Il problema dell'individuazione della fattispecie della partecipazione indiretta rilevante ai fini dell'art. 22(1) CRD IV non forma oggetto di una specifica delega all'EBA e/o alla Commissione Europea, posto che l'art. 22(9) CRD IV conferisce all'Autorità Bancaria Europea il solo compito di elaborare «*progetti di norme tecniche di attuazione per fissare procedure comuni, formati e modelli per il processo di consultazione tra le autorità competenti interessate di cui all'articolo 24*» e alla Commissione il potere di elaborare le conseguenti disposizioni, in conformità alle previsioni di cui all'art. 15 reg. (UE) n. 1093/2010⁶.

Occorre al riguardo ricordare che pochi mesi prima dell'adozione della CRD IV, la Commissione Europea aveva portato a termine l'analisi sull'applicazione della dir. 2007/44/CE relativa alle regole procedurali ed ai criteri «*per la valutazione prudenziale di acquisizioni e incrementi di partecipazioni nel settore finanziario*». Nel documento con il quale rendicontava al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale ed al Comitato delle Regioni gli esiti di tale lavoro⁷, la

⁶ Analogamente BRESCIA MORRA, *La nuova architettura della vigilanza bancaria in Europa*, in *Banca, impresa, soc.*, 2015, I, p. 75 ss.

⁷ Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the European economic and social Committee and the Committee of the Regions. Application of

Commissione rilevava che gli Stati membri avevano continuato a seguire le proprie prassi nazionali in ordine alla definizione delle partecipazioni indirette, nonostante fin dal 2008 le *Guidelines for the prudential assessment of acquisitions and increases in holdings in the financial sector required by Directive 2007/44/EC* elaborate da CEBS, CESR e CEIOPS (c.d. *3L3 Guidelines*) avessero fornito alcune indicazioni al riguardo, invitando le «ESAs to update and clarify the 3L3 guidelines. Such a clarification could, for instance [...] deal with indirect holdings».

2.1. La posizione delle ESAs all'interno della Consultation on joint Guidelines for the prudential assessment of acquisitions of qualifying holdings.

In risposta a tale invito, nel luglio 2015 le *European Supervisory Authorities* (EBA, EIOPA, ESMA) hanno pubblicato un documento di consultazione [*Consultation on joint Guidelines for the prudential assessment of acquisitions of qualifying holdings* (JC/CP/2015/003)] con l'intento di aggiornare il contenuto delle linee guida elaborate nel 2008, nel quale il *Joint Committee* rileva l'esistenza e l'utilizzo da parte delle autorità di vigilanza di due possibili sistemi – in relazione ai quali il *Joint Committee* dichiara espressamente di non avere alcuna preferenza, alla luce dell'analisi dei costi e dei benefici di ciascuno – per stabilire quando abbia luogo l'acquisizione indiretta di una partecipazione rilevante, cioè: *i*) il «*control criterion*», secondo il quale devono essere considerati come «*indirect acquirers*» i soggetti che esercitano controllo del «*direct holder*» della partecipazione qualificata (o del «*proposed direct acquirer*»), controllo che viene definito nello stesso documento⁸; e *ii*) un *sistema misto*, nel quale i risulta-

Directive 2007/44/EC amending Council Directive 92/49/EEC and Directives 2002/83/EC, 2004/39/EC, 2005/68/EC and 2006/48/EC as regards procedural rules and evaluation criteria for the prudential assessment of acquisitions and increase of holdings in the financial sector, COM(2013) 64 final, Brussels, 11 febbraio 2013.

⁸ In particolare, possono essere considerati come *proposed indirect acquirers* i seguenti soggetti: *i*) qualunque persona fisica o giuridica che «*acquire control over an existing holder of a qualifying holding in a target undertaking*»; o *ii*) qualunque persona fisica o giuridica che «*directly or indirectly, control the proposed direct acquirer of a qualifying holding in a target undertaking (including the ultimate natural person or persons at the top of the corporate control chain)*». Le conseguenze che il Comitato tra da questo criterio sotto il profilo dell'individuazione del soggetto obbligato alla notifica all'autorità di vigilanza appaiono coerenti con la circostanza che, in particolare nella situazione *sub ii*), il controllo può considerarsi sussistente al grado più alto di ciascun livello della catena del controllo societario: in questi casi viene previsto che *tutti* i soggetti che possano essere considerati come *indirect acquirers* provvedano alla notifica, salva la possibilità

ti del criterio del controllo sono integrati ricorrendo al c.d. «*multiplication criterion*», nel quale il soggetto che detiene una partecipazione nell'entità che possiede, o intende acquisire, direttamente una partecipazione rilevante in un intermediario, può essere considerato come «*indirect acquirer*», quando moltiplicando la partecipazione detenuta nell'entità titolare della partecipazione diretta il risultato è pari o maggiore alla percentuale indicata dalla legge come partecipazione qualificata.

2.2. La posizione definitiva delle ESAs: le Joint Guidelines on the prudential assessment of acquisitions and increases of qualifying holdings in the financial sector del 20 dicembre 2016.

Le ESAs hanno in seguito reso pubblica la propria posizione definitiva in merito al problema dell'individuazione del soggetto tenuto alla notifica nel caso di acquisizione di una partecipazione rilevante all'interno delle *Joint Guidelines on the prudential assessment of acquisitions and increases of qualifying holdings in the financial sector* (JC/GL/2016/01) del 20 dicembre 2016, la cui decorrenza è stata fissata il primo ottobre 2017⁹.

Le autorità intendono in primo luogo definire un *test* che deve essere eseguito per stabilire se vi sia stata l'acquisizione indiretta e l'entità di tale partecipazione nei seguenti casi: *a)* quando una persona fisica o giuridica *acquista* o aumenta la partecipazione diretta o indiretta in un'entità che già detiene una partecipazione qualificata; *b)* quando una persona fisica o giuridica detiene una partecipazione diretta o indiretta in un'entità che acquista o aumenta una partecipazione diretta nel soggetto vigilato. In entrambi i casi, il *test* da adottare prevede le seguenti fasi: i) l'applicazione del *control criterion*; ii) se in base a tale criterio risulta che il soggetto preso in considerazione non esercita o non intende acquistare, direttamente o indirettamente, il controllo sull'entità che già detiene la partecipazione qualificata o sull'entità che intende acquisire una partecipazione qualificata, occorre applicare il *multiplication criterion* nei confronti del soggetto considerato. Questa verifica deve essere compiuta in relazione ad ogni possibile diramazione della catena del controllo.

per l'autorità di vigilanza di consentire, in nome del principio di proporzionalità, che «*the person or persons at the top of the corporate control chain to submit the prior notification also on behalf of the intermediate holders*», naturalmente «*without prejudice to the proposed direct acquirer's obligation to submit to the target supervisor the prior notification in respect of its own acquisition of a qualifying holding*».

⁹ Sulla base legislativa dell'intervento dell'EBA, v. *infra* par. 4.

2.2.1. Il control criterion.

Va segnalato preliminarmente che la definizione del *control criterion* delle *Joint Guidelines* presenta molte differenze rispetto a quella del documento di consultazione, la cui esatta portata risulta difficile da determinare, a causa dei toni generali e del limitato numero di esemplificazioni concrete contenute nel documento del 2015. Comunque sia, nessuna conseguenza pratica può essere fatta discendere da tali differenze, a causa della natura stessa del documento di consultazione.

In base al *control criterion* devono essere considerati «*indirect acquirers of a qualifying holding*» tutte le persone *fisiche* o giuridiche: a) che acquistano direttamente o indirettamente, il controllo di un soggetto che già detiene, in modo diretto o indiretto, una partecipazione rilevante; e b) che controllano, direttamente o indirettamente un soggetto che intende acquistare in modo diretto (“*proposed direct acquirer*”) una partecipazione rilevante, con la precisazione – molto importante ai nostri fini – che in entrambe le fattispecie devono essere considerate come «*indirect acquirers*» la persona fisica o le persone fisiche al vertice della catena del controllo societario («*the ultimate natural person or persons at the top of the corporate control chain*»).

Sotto il profilo dell'individuazione dei soggetti tenuti all'obbligo della notifica alle autorità di vigilanza, il *Joint Committee*, nel caso *sub a)*, considera tale obbligo sussistente in capo a tutti gli *indirect acquirers* presenti lungo la catena del controllo, precisando che *i)* per ciascuno di essi la partecipazione rilevante da notificare deve essere considerata pari alla partecipazione detenuta direttamente nell'ente vigilato dal soggetto il cui controllo viene acquisito dagli *indirect acquirers* e che *ii)* l'autorità di vigilanza può acconsentire alla comunicazione da parte del solo soggetto al vertice della catena del controllo per conto degli *intermediate holders*. Nel caso *sub b)* è invece previsto che la comunicazione debba essere effettuata da parte del soggetto che intende acquistare direttamente la partecipazione qualificata e dagli *indirect acquirers* – cioè da parte di coloro i quali controllano direttamente o indirettamente il *direct acquirer* – anche in questo caso con la precisazione che: *i)* la misura della partecipazione di ciascun *indirect acquirer* deve essere considerata pari alla misura della partecipazione rilevante oggetto di acquisizione e che *ii)* l'autorità di vigilanza può acconsentire alla comunicazione da parte del soggetto al vertice della catena del controllo, per conto degli *intermediate holders*, fermo restando l'obbligo della comunicazione in capo al soggetto che intende acquisire direttamente la partecipazione rilevante.

Il controllo viene definito all'interno del §. 3.1.ii, identificandolo con le tipologie di rapporti tra impresa madre ed impresa figlia individuati all'in-

terno dell'art. 22 della dir. 2013/34/UE – ai fini dell'obbligo di reazione del bilancio consolidato e della relazione sulla gestione consolidata – da utilizzare oltre l'ambito di applicazione di quest'ultima¹⁰, nonché con eventuali analoghi rapporti tra persone fisiche o giuridiche e un'impresa («*a similar relationship between any natural or legal person and an undertaking*»).

In linea di principio, le situazioni previste dall'art. 22 dir. 2013/34/EU sembrerebbero potere riguardare anche le persone fisiche. Il problema è piuttosto quello di stabilire i termini precisi della similitudine posto che mentre in alcuni casi l'obbligo del consolidamento sussiste in ragione della semplice disponibilità di determinati diritti, a prescindere da ogni valutazione in ordine all'esercizio di essi da parte del loro titolare, in altri l'obbligo dipende dallo svolgimento da parte della *parent undertaking* di un certo tipo di attività¹¹.

2.2.2. Il multiplication criterion. La distinzione tra soggetti obbligati alla notifica e soggetti valutati in pieno da parte dell'autorità di vigilanza.

Il *multiplication criterion* trova applicazione quando il *control criterion* non ha fornito un'indicazione chiara in ordine alla possibilità di ricondurre indirettamente la partecipazione rilevante al soggetto al quale è stato applicato il *control criterion*. Le ragioni di questa possibile incertezza non sono indicate, ma sembrerebbero da ricondurre alle difficoltà di definire oltre ogni possibile dubbio tutte le possibili situazioni nelle quali il controllo può sussistere, in ragione della discrezionalità intrinseca nella definizione di controllo contenuta nelle *Guidelines*, sopra ricordata.

In questo sistema, la partecipazione rilevante nel soggetto vigilato detenuta dal partecipante diretto, viene moltiplicata per la partecipazione che un altro soggetto detiene nel partecipante diretto. Il risultato indica l'entità della partecipazione "indiretta" nel soggetto vigilato: ad es. se A detiene una partecipazione diretta del 10% nel soggetto vigilato C,

¹⁰ L'art. 1 della dir. 2013/34/EU prevede che «*The coordination measures prescribed by this Directive shall apply to the laws, regulations and administrative provisions of the Member States relating to the types of undertakings*» indicate nell'allegato I (per l'Italia: s.p.a., s.a.p.a. ed s.r.l.) e nell'allegato II (per l'Italia, s.n.c. e s.a.s.), queste ultime a condizione che «*all of the direct or indirect members of the undertaking having otherwise unlimited liability in fact have limited liability by reason of those members being undertakings which are: (i) of the types listed in Annex I; or (ii) not governed by the law of a Member State but which have a legal form comparable to those listed in Annex I.*»

¹¹ Il problema riguarda in particolare la situazione descritta nell'art. 22(2)(b) dir. 2013/34/EU, che ricorre quando «*that undertaking (a parent undertaking) and another undertaking (the subsidiary undertaking) are managed on a unified basis by the parent undertaking*».

e B detiene una partecipazione diretta in A del 50%, la partecipazione indiretta di B in C è uguale al prodotto $10\% \cdot 50\%$, cioè il 5%. Nel caso in cui anche B sia a sua volta partecipato dalla persona fisica D per l'80%, la partecipazione indiretta di D in C, sarà pari a $5\% \cdot 80\%$, e cioè il 4%.

Le *Joint Guidelines* consentono infine alle autorità competenti, a prescindere dai risultati derivanti dall'applicazione del criterio del controllo o del *multiplication criterion*, di riservarsi di valutare appieno i soli soggetti al vertice della catena del controllo, oltre all'acquirente diretto della partecipazione rilevante (*«to assess fully only the person or persons at the top of the corporate control chain, in addition to the proposed direct acquirer»*). Fermi restando l'obbligo della notificazione preventiva in capo a tutti coloro i quali intendono acquistare, direttamente o indirettamente, una partecipazione in un soggetto vigilato o aumentarla, e la possibilità per l'autorità di vigilanza di consentire la notifica da parte del soggetto al vertice della catena del controllo per conto di tutti gli altri soggetti obbligati.

3. L'individuazione del titolare della partecipazione rilevante nella normativa nazionale.

La soluzione al problema dell'individuazione del titolare indiretto della partecipazione, emergente dal complesso delle disposizioni del Testo unico e delle *Istruzioni di vigilanza*¹², sembrerebbe essere quella

¹² La formulazione delle norme che, nel Testo unico bancario, disciplinano l'acquisto di partecipazioni rilevanti differisce da quella europea sopra delineata. Per quanto riguarda l'individuazione del soggetto titolare della partecipazione rilevante, mentre le regole europee istituiscono (art. 22 CRD IV) l'obbligo della notifica preventiva – individuando, nei termini di cui si è detto, i soggetti sui quali tale obbligo grava – per occuparsi in seguito (art. 23 CRD IV) delle valutazioni che l'autorità competente compie in ordine alla capacità del partecipante di assicurare la sana e prudente gestione della banca, nei co. 1 e 2 dell'art. 19 t.u.b. viene previsto che siano soggetti ad autorizzazione l'acquisto delle partecipazioni di controllo o rilevanti, nonché la variazione delle partecipazioni quando la quota dei diritti di voto o del capitale raggiunge o supera determinate soglie, ovvero quando comportano il controllo della banca. L'esistenza di un obbligo di notificazione è invece previsto nel successivo art. 20, co. 1, t.u.b. (*«La Banca d'Italia stabilisce, a fini informativi, obblighi di comunicazione in ordine a operazioni di acquisto o cessione di partecipazioni in banche»*), mentre la possibilità che l'obbligo della notifica gravi su un soggetto diverso dal titolare diretto della partecipazione emerge soltanto nell'art. 22, co. 1, t.u.b. (*«Ai fini dell'applicazione dei capi III e IV del presente Titolo si considerano anche le partecipazioni acquisite o comunque possedute per il tramite di società controllate, di società fiduciarie o per interposta persona»*), anche se già nell'art. 19, co. 8-bis, in relazio-

propria del *control criterion*, essendo state considerate rilevanti, ai fini dell'autorizzazione e della relativa richiesta, «*anche le partecipazioni acquisite o comunque possedute per il tramite di società controllate, di società fiduciarie o per interposta persona*» (art. 22, co. 1, t.u.b., nonché *Istr. Vigilanza*, Tit. II, Cap. 1, § 3).

Inoltre, nella definizione di controllo di cui all'art. 23 t.u.b. è espressamente previsto che esso possa sussistere «*anche con riferimento a soggetti diversi dalle società, nei casi previsti dall'articolo 2359, commi primo e secondo, del codice civile e in presenza di contratti o di clausole statutarie che abbiano per oggetto o per effetto il potere di esercitare l'attività di direzione e coordinamento*». Come già osservato in relazione alle regole europee, non sembrerebbero pertanto sussistere ostacoli a considerare tenuta all'obbligo della notifica preventiva e dell'autorizzazione anche la persona fisica posta al vertice della catena del controllo, purché siano ravvisabili in capo a questa, naturalmente dal lato attivo del rapporto, le situazioni descritte nell'art. 23 t.u.b.¹³.

ne al soggetto tenuto all'autorizzazione, viene previsto che «*Le autorizzazioni previste dal presente articolo si applicano anche all'acquisizione, in via diretta o indiretta, del controllo derivante da un contratto con la banca o da una clausola del suo statuto*».

La disciplina dei presupposti soggettivi dell'obbligo dell'autorizzazione all'acquisito di partecipazioni rilevanti contenuta all'interno delle *Istruzioni di vigilanza della Banca d'Italia* (v. il *Titolo II - Capitolo 1. Partecipazioni al capitale delle banche e delle società finanziarie capogruppo* della Circolare n. 229 del 21 aprile 1999 e s.m.) appare invece sostanzialmente in linea con quanto previsto dalle disposizioni europee. Viene infatti previsto che «*Sono tenuti a richiedere la preventiva autorizzazione alla Banca d'Italia i soggetti che intendono acquisire direttamente o indirettamente, a qualsiasi titolo, partecipazioni al capitale di banche e di capogruppo che, tenuto conto di quelle già possedute, diano luogo: a una partecipazione superiore al 5% ovvero al superamento delle soglie del 10%, 15%, 20%, 33% e 50% del capitale sociale; al controllo, indipendentemente dall'entità della partecipazione*», e viene definita «*partecipazione indiretta, ai sensi dell'art. 22 T.U., la partecipazione al capitale di banche acquisite o comunque possedute per il tramite di società controllate, di società fiduciarie o per interposta persona*».

A tale proposito viene inoltre previsto dalle stesse Istruzioni che «*Allorché la partecipazione è acquisita indirettamente, la richiesta di autorizzazione o la comunicazione va effettuata dal soggetto posto al vertice della catena partecipativa e da quello che detiene direttamente le azioni del capitale della banca. Sono ricomprese le società fiduciarie che intendono acquisire partecipazioni per conto terzi. I soggetti interessati alle comunicazioni possono sottoscrivere un unico modello 287 [cioè il modello relativo ai Partecipanti al capitale delle banche o capogruppo, n.d.r.] nel quale vanno comunque indicati gli eventuali ulteriori soggetti interposti tra il dichiarante al vertice della catena partecipativa e il soggetto diretto titolare delle azioni della banca*».

¹³ Secondo CHIAPPETTA, *Commento sub art. 22*, in *Commentario al testo unico delle leggi*

Parte II – I profili “dinamici”.

4. La disciplina delle qualità richieste al possessore della partecipazione qualificata.

Esaminati i profili “statici” della disciplina della titolarità – diretta o indiretta – delle partecipazioni, nonché del loro acquisto, si passa ora ad analizzare la normativa dedicata al possibile esercizio dei diritti legati alle stesse. In particolare, si esaminerà la disciplina che regola l’influenza, dominante o anche solo notevole, che il socio persona fisica può esercitare sull’istituto di credito¹⁴.

La chiave di lettura della disciplina sembra poter essere rinvenuta nella supposizione di fondo che il Legislatore pare formulare circa il ruolo che deve essere svolto in concreto dal detentore di una partecipazione rilevante di una banca¹⁵. Quest’ultimo, infatti, non pare essere visto quale un possibile *rentier*, che delega e lascia ampio margine gestionale al *management* scelto, eventualmente, tramite una catena di controllo; al contrario, si presume che egli, qualora non voglia prendere parte direttamente all’organo amministrativo, si ingerisca o, quantomeno, svolga un monitoraggio attivo su quest’ultimo, finendo per indirizzarlo¹⁶. La prova

in materia bancaria e creditizia, diretto da Capriglione, I, Padova, 2012, p. 279, non sembra possibile dubitare che il soggetto «*che si pone quale “controllante”, possa essere tanto una persona fisica quanto una persona giuridica*», a causa delle espressioni utilizzate dal legislatore «*volutamente generiche, idonee a ricomprendere ogni tipologia soggettiva*».

¹⁴ La nozione di controllo che sembra derivare dalla disciplina che si andrà ad analizzare sembra abbracciare l’ampiezza delle funzioni già individuata da MONTALENTI, *Società per azioni, corporate governance e mercati finanziari*, Milano, 2011, p. 164, il quale declina il concetto in «(i) controllo di merito, (ii) controllo di adeguatezza organizzativa, (iii) controllo di correttezza gestionale, (iv) controllo di legalità sostanziale, (v) controllo di legalità formale».

¹⁵ Cfr. FERRO-LUZZI, *Separatezza banca-industria ed usufrutto di azioni di società bancaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2002, p. 481 s., il quale evidenziava come la disciplina comunitaria si maggiormente fosse concentrata sugli aspetti amministrativi, più che su quelli finanziari delle partecipazioni.

¹⁶ Cfr. sul punto già COSTI, *Struttura proprietaria e diritto dell’impresa*, in *Banca, impresa, soc.*, 2001, p. 251; più recentemente, *ex multis*, DE BIASI, *Note preliminari su chi possa essere l’ottimale proprietario di una banca (universale)*, in *Banca, impresa, soc.*, 2017, III, p. 472; ROSA, *I requisiti d’idoneità dei partecipanti al capitale delle banche: problemi e riflessi per la proprietà e la governance azionarie*, *working paper* presentato al nono convegno annuale *Problemi attuali della proprietà nel diritto commerciale*

dell'esistenza di una simile supposizione sembra essere data dal fatto che il Legislatore richiede al socio il soddisfacimento non solo dei requisiti qualitativi analizzati, ma anche – come si vedrà – un comportamento adeguato al ruolo¹⁷, che eviti, peraltro, il sorgere di conflitti di interesse con l'istituto partecipato.

Tale approccio si deve ricondurre al rafforzamento del c.d. Secondo Pilastro a seguito dell'adozione di Basilea III¹⁸, in particolare alla crescente attenzione dedicata dalla BRI agli assetti di governo societario come uno degli elementi fondamentali per garantire la stabilità della singola istituzione, ma anche del sistema finanziario, che viene recepita dalla CRD IV¹⁹ e che riguarda, fra l'altro, le condizioni per l'accesso all'attività bancaria, ossia buona parte delle regole che qui interessano (in particolare, gli artt. 22 ss., applicabili anche al momento dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività ai sensi dell'art. 14 della stessa direttiva). Come noto, quest'ultima, ancor prima di essere recepita nei suoi punti essenziali per il tramite di una normativa di rango primario (*i.e.* tramite l'art. 1, co. 11, d.lgs. 12 maggio 2015, n. 72, che ha provveduto, in particolare, a modificare l'art. 19 t.u.b.), è stata traslata direttamente nell'ordinamento interno da Banca d'Italia in forza della deleghe racchiuse negli artt. 53 e 67 t.u.b.²⁰ a mezzo della Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013,

dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale “Orizzonti del Diritto Commerciale”, Roma, 22-23 febbraio 2018, pp. 6 e 7.

¹⁷ Comportamento che, ovviamente, che non è destinato a sfociare in un'amministrazione di fatto, ossia nell'assunzione di decisioni e nel compimento di atti di gestori a nome e per conto della società: come ricorda ABRIANI, *Gli amministratori di fatto nelle società di capitali*, Milano, 1998, p. 60 ss., non basta, infatti, essere socio di maggioranza per essere definito amministratore di fatto.

¹⁸ Evidenza come «articolazione delle regole tra norma giuridica e norma sociale opera oggi sostanzialmente ad ogni livello della composita gerarchia delle fonti», compreso il livello “superiore” degli standard della B.R.I., LAMANDINI, *Il diritto bancario dell'Unione*, già pubblicato in *Banca, borsa, tit. cred.*, I, 2015, p. 423 ss., ora in *Scritti sull'Unione Bancaria*, a cura di D'Ambrosio, *Quaderni di Ricerca Giuridica* della Banca d'Italia, n. 81, luglio 2016, p. 16, da cui si cita.

¹⁹ Che ha abrogato la direttive 2006/48/CE (gemella della 2006/49/CE) in materia, rispettivamente, di accesso all'attività degli enti creditizi e suo esercizio, già in precedenza modificata dalla precedente direttiva 2007/44/CE avente ad oggetto proprio le regole procedurali e i criteri per la valutazione prudenziale di acquisizioni e incrementi di partecipazioni nel settore finanziario.

²⁰ Relative alla vigilanza regolamentare sulle banche e sui gruppi bancari. Sul punto cfr., *ex multis*, COSTI, *Governo delle banche e potere normativo della Banca d'Italia*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, settembre

più volte emendata²¹, che racchiude le *Disposizioni di Vigilanza per le Banche* (d'ora in poi solo DVB)²².

Queste ultime devono essere poi completate con ulteriori fonti di natura indirettamente legislativa, che, pur avendo una funzione di indirizzo tecnico, nel quadro dell'insieme di regole uniformi a livello europeo (c.d. *Single Rulebook*) acquistano valore cogente al fine di garantire il funzionamento del *Single Supervisory Mechanism* istituito dal Regolamento (UE) 1024/2013 del Consiglio²³, di cui la Banca d'Italia fa parte

2008, n. 62, p. 10 ss.; CLEMENTE, *Commento sub art. 53*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da Capriglione, II, Padova, 2012, p. 632 ss.; AMOROSINO, *La conformazione regolatoria della governance delle società bancarie da parte della Banca d'Italia*, in *Dir. banc.*, 2015, p. 209, da cui si cita, ed anche in PRINCIPE, a cura di, *Il governo delle banche*, Milano, 2015, p. 43 ss.; PORTALE, *La corporate governance delle s.p.a. bancarie*, in *Riv. soc.*, 2016, p. 48 ss.; CICCINELLI, *Il governo dell'impresa bancaria (riflessioni a margine del decreto legislativo n. 72 del 2015)*, in *Riv. dir. comm.*, II, 2016, p. 423 ss. Evidenzia la necessità di ricorrere allo strumento regolamentare per non essere costretti a inseguire la «continua evoluzione della “normativa” internazionale» MIRONE, *Regole di governo societario e assetti statutari delle banche tra diritto speciale e diritto generale*, in *Banca, impresa, soc.*, 2017, I, p. 35. Analogamente, in precedenza, CAPOLINO, *il governo societario delle banche: regole e strumenti nelle disposizioni di vigilanza e nelle norme europee*, in *Il governo delle banche*, a cura di Principe, Milano, 2015, p. 31.

²¹ Per la parte ivi discussa la disciplina secondaria era già stata adottata con il sesto Aggiornamento del 4 novembre 2014.

²² Successivamente il co. 9 dell'art. 19 t.u.b., nel testo risultante a seguito delle modifiche operate successivamente dall'art. 1, co. 11, lett. b, del d.lgs. 14 novembre 2016, n. 223, ha previsto specificatamente che «La Banca d'Italia adotta disposizioni attuative del presente articolo, individuando, tra l'altro: i soggetti tenuti a richiedere l'autorizzazione quando i diritti derivanti dalle partecipazioni indicate ai commi 1 e 2 spettano o sono attribuiti ad un soggetto diverso dal titolare delle partecipazioni stesse; i criteri di calcolo dei diritti di voto rilevanti ai fini dell'applicazione delle soglie previste ai commi 1 e 2, ivi inclusi i casi in cui i diritti di voto non sono computati ai fini dell'applicazione dei medesimi commi; i criteri per l'individuazione dei casi di influenza notevole; le modalità e i termini del procedimento di valutazione dell'acquisizione ai sensi dei commi 5, 5-bis e 5-ter».

²³ Sul punto cfr. LEFTEVROV, *The Single Rulebook: legal issues and relevance in the SSM context*, ECB Legal Working Paper n.15, 2015, p. 34 ss.; CALANDRA BUONAUORA, *L'influenza del diritto europeo sulla disciplina bancaria*, in www.orizzontideldiritto.commerciale.it, 10 luglio 2015, p. 3 ss.; LAMANDINI, *Il diritto bancario*, cit., p. 18; CAPPIELLO, *Il meccanismo di adozione delle regole e il ruolo della European Banking Authority*, in D'AMBROSIO, a cura di, *Scritti sull'Unione Bancaria*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Banca d'Italia*, 81, luglio 2016, p. 43 s., il quale evidenzia l'ipocrisia della natura legislativa e non tecnica delle regole delegate, in quanto «Ogni norma implica un determinato contemperamento di interessi e quindi in quanto tale implica una scelta politica»; STELLA

insieme con le altre autorità nazionali competenti, sotto il vaglio della EBA²⁴. Ai fini dei profili qui trattati risultano di peculiare importanza le già citate *Joint Guidelines*²⁵ adottate dalle ESAs, che sono entrate in vigore il primo ottobre 2017 (nel caso dell'EBA tali orientamenti sono stati formulati sulla base della delega attribuita dall'art. 8, §§. 2, lett. b, e 3, CRD IV)²⁶.

L'insieme di queste norme – come evidenziano le stesse *Guidelines* sopra citate – mira a formare una griglia di valutazione armonizzata dei progetti di acquisizione imposta dalla CRD IV, costruendola su cinque criteri, ossia: la reputazione del candidato acquirente; la sua solidità finanziaria; la reputazione e l'esperienza dei nuovi soggetti eventualmente proposti dallo stesso per le cariche di amministrazione e direzione; l'impatto della partecipazione sulla *governance* bancaria; infine, il rischio che l'acquisizione sia collegata ad attività di riciclaggio o al finanziamen-

RICHTER JR., *A proposito di bank government, corporate governance e Single Supervisory Mechanism governance*, in *Dir. banc merc. fin.*, 2016, p. 778 ss. Evidenzia che il SSM «prevede modelli di verifica della struttura della governance che meglio sono condotti» sul modello della s.p.a., piuttosto che su quello della cooperativa, DE BIASI, *Note preliminari su chi possa essere l'ottimale proprietario di una banca (universale)*, in *Banca, impresa, soc.*, 2017, III, p. 474 s.

²⁴ Sul valore formalmente non vincolante dei relativi «orientamenti, ma che diviene tale in forza della formula del c.d. «*comply or explain*», D'AMBROSIO e PERASSI, *Il governo societario delle banche*, in VIETTI, a cura di, *Le società commerciali: organizzazione, responsabilità e controlli*, Milano, 2014, p. 233. Similmente v. LEFTEROV, *The Single Rulebook*, cit., p. 40, nonché CAPIELLO, *Il meccanismo di adozione delle regole e il ruolo della European Banking Authority*, cit., p., 46, secondo cui «Non si tratta dunque di un arbitrio *comply or explain*, ma di un onere di adeguamento salvo giustificata motivazione», nonché GARDELLA, *L'EBA e i rapporti con la BCE e con le altre autorità di supervisione e regolamentazione*, in *L'unione bancaria europea*, a cura di Chiti e Santoro, Pisa, 2016, p. 130 ss. Evidenzia una lesione del principio di legittimità quale unico strumento ammesso per la compressione dei diritti di partecipazione al punto di non ritenere «*che gli orientamenti delle Autorità europee appena richiamati possano vincolare l'attuazione dell'art. 25 t.u.b*» ROSA, *I requisiti*, cit., pp. 8 s. e 14 ss. Analogamente VENTURI, *Commento sub art. 19*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da Capriglione, I, Padova, 2018, p. 225.

²⁵ Nonché, in particolare, l'*Annex I* alle stesse, che fissa, in particolare, le informazioni che debbono essere trasmesse per ottenere l'autorizzazione.

²⁶ Ricorda specificatamente come «l'art. 6 della direttiva 36/2013/UE prescrive agli Stati membri di assicurare che “le autorità competenti facciano tutto il possibile per attenersi agli orientamenti e alle raccomandazioni emanati dall'ABE conformemente all'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1093/2010 e per rispondere alle segnalazioni e raccomandazioni elaborate dal CERS a norma dell'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1092/2010» LAMANDINI, *Il diritto bancario*, cit., p. 17.

to del terrorismo. I medesimi criteri sono adottati anche – *ça va sans dire* – nel decidere il ritiro dell'autorizzazione al mantenimento della partecipazione (così, nell'ordinamento interno, prevede l'ultimo inciso del co. 5 dell'art. 19 t.u.b.), a cui consegue l'obbligatoria cessione, pena la sterilizzazione dei diritti amministrativi²⁷.

Come è facile notare, le cinque domande che l'*authority* deve porsi comportano non solo la verifica circa l'esistenza di determinate qualità dell'acquirente – a prescindere dal fatto che lo stesso sia una persona fisica o giuridica – e la loro costanza nel tempo, ma anche il soddisfacimento di un'aspettativa circa il comportamento del futuro possessore della partecipazione rilevante, tale da non mettere a rischio la sana e prudente gestione dell'istituto²⁸.

Questa indagine prospettica sembra rappresentare uno dei punti che denota la maggior differenza rispetto alla disciplina "comune" racchiusa nel codice civile²⁹. Quest'ultima, infatti, non giunge mai a imporre al socio, neppure indirettamente, il compimento futuro di determinate condotte. La stessa disciplina dell'attività di direzione e coordinamento (che, peraltro, a rigor di legge³⁰, non dovrebbe riguardare la figura del *holder-persona fisica*)³¹, laddove richiama i principi di corretta gestione societa-

²⁷ Sul punto, *ex multis*, COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2012, p. 350.

²⁸ La compressione degli interessi dell'azionista di banca in quest'ottica era già stata evidenziata da FERRI SR., *La posizione dell'azionista nelle società esercenti un'impresa bancaria*, già in *Banca, borsa, tit. cred.*, I, 1975, p. 1 ss., e ora in *Scritti giuridici*, vol. II, Napoli, ESI, 1990, p. 611 ss.; il punto è confermato negli scritti di ANGELICI, *Introduzione*, GUIZZI, *Interesse sociale e governance bancaria*, FERRI JR., *La posizione dei soci di società bancaria*, tutti racchiusi negli atti del convegno di studio *Società bancarie e società di diritto comune. Elasticità e permeabilità dei modelli*, pubblicato in *Dir. banc.*, p. 806 ss. In generale per un esame della stakeholder governance che si è andata sviluppando nella disciplina bancaria v. SCHWIZER, *Le nuove regole di corporate governance e dei controlli interni: quale impatto sulla gestione delle banche?*, in *Banca, impr., soc.*, 2015, I, p. 10 s.

²⁹ Ovviamente tale dato non stupisce di per sé, poiché, come ricorda COSTI, *L'ordinamento bancario*, cit., p. 387, la normativa di settore è caratterizzata da «deviazioni dal diritto societario comune che trovano la propria giustificazione nelle caratteristiche dell'attività o se si vuole nelle ragioni dell'impresa e in particolare nella necessità di arricchire il diritto societario degli strumenti necessari per garantire una sana e prudente gestione dell'impresa bancaria»

³⁰ Come ricorda, *ex multis*, PORTALE, *Riforma delle società e limiti di effettività del diritto nazionale*, in *Corr. Giur.*, 2003, 148, la versione inizialmente elaborata in sede di progetto di riforma del co. 1 dell'art. 2497 c.c. prevedeva un generico «chiunque» in luogo delle società e degli enti poi indicati, proprio allo scopo di ricomprendervi anche la *holding* individuale.

³¹ Esiste, infatti, un filone dottrinale che propone di estendere analogicamente la re-

ria e imprenditoriale, si limita a prevedere la responsabilità della società o dell'ente *holding* qualora questi, agendo nel proprio interesse o per quello altrui, abbiano cagionato un danno al patrimonio delle sottoposte e, quindi, ai soci di minoranza e ai creditori delle medesime, senza giungere a prevedere alcuna sorta di rimedio preventivo (se non, in senso lato, la mera previsione del possibile risarcimento che può vedere coinvolto anche il beneficiario *ex art. 2497, co. 2, c.c.*)³², né, tantomeno, il venir meno del diritto a detenere le partecipazioni che permettono la stessa attività di direzione e coordinamento.

Se, da un lato, una simile compressione della libertà economica trova giustificazione nell'interesse superiore circa la sana e prudente gestione dell'istituto di credito o del gruppo bancario partecipato, dall'altro, non può essere taciuto che – complice una certa vaghezza della normativa secondaria che si andrà ad esaminare – ciò corrisponde, nei fatti, all'attribuzione alle *authority* di un potere estremamente ampio, che potrebbe addirittura finire per scoraggiare gli investimenti³³, soprattutto qualora

sponsabilità delle società e degli enti di cui alla norma anche alle persone fisiche: sul punto v. PRESTIPINO, *La responsabilità risarcitoria della persona fisica capogruppo*, in *Giur. comm.*, 2011, p. 105 ss.; MENTI, *Fallisce un'altra holding personale: anzi no, è un noto imprenditore occulto*, nota a Trib. Milano, 11 aprile 2011, in *Fall.*, 2011, X, 1237; SCOGNAMIGLIO, *Clausole generali, principi di diritto e disciplina dei gruppi di società*, in AA.VV., *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, 2011, p. 609 ss.; BENEDETTI, *La responsabilità "aggiuntiva" ex art. 2497, 2° co., c.c.*, Milano, 2012, 242 ss.; SBISÀ, *Commento all'art. 2497, commi 1-2, c.c.*, in MARCHETTI, BIANCHI, GHEZZI E NOTARI, a cura di, *Commentario alla riforma delle società, Direzione e coordinamento di società*, Milano, 2012, p. 70 s.

³² Va osservato, tuttavia, che il beneficiario consapevole può essere chiamato a responsabilità solo in quanto abbia ottenuto un vantaggio, mentre nel caso egli, pur avendo scientemente indirizzato l'agire degli amministratori (senza, quindi, essere stato materialmente coinvolto nel fatto lesivo, come prevede la prima parte del comma), non l'abbia ottenuto non sembra che lo stesso possa essere interessato da un'eventuale azione risarcitoria. Sul punto sia permesso rinviare a PALMIERI, *La partecipazione esterna nelle società di capitali*, Milano, 2015, p. 232 s.

³³ Cfr. CAPPIELLO, *Il meccanismo di adozione delle regole e il ruolo della European Banking Authority*, cit., p. 46, il quale evidenzia che per «favorire un corretto pricing, è tuttavia necessario che le nuove regole del gioco siano: sufficientemente chiare e definite *ex ante*; uniformi sull'intero Mercato unico; applicate da parte delle nuove autorità di risoluzione in modo coerente con le regole preesistenti e con le modalità con cui queste ultime sono applicate dalle autorità di supervisione; conosciute dalla molteplicità dei partecipanti al gioco (e.g. manager, azionisti, investitori, depositanti, analisti finanziari, infrastrutture di mercato, etc.)». Secondo ROTONDO, *Le partecipazioni nelle banche*, Napoli, 2012, p. 122, il richiamo al canone della sana e prudente gestione, assieme al vincolo agli orientamenti comunitari di massima armonizzazione, costituiscono validi margini per contenere la maggior

l'acquisizione della partecipazione rilevante conseguisse, quale effetto indiretto, a una operazione avente ad oggetto le quote di una società controllante o collegata alla banca³⁴.

4.1. [segue]: a) la capacità di mantenimento di un'adeguata solidità finanziaria.

Come anticipato, la portata dell'intreccio delle norme appena descritta si coglie analizzando la disciplina dei requisiti patrimoniali che, in applicazione dell'art. 19, co. 5, t.u.b. sono richiesti in dettaglio dai primi due paragrafi dalla Sez. IV del Cap. 1 del Tit. 1 della Parte Prima delle DVB, dedicata agli assetti proprietari necessari ad ottenere e mantenere l'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria. Riprendendo quanto già disposto dalla CRD IV all'art. 23 (1)(c)³⁵, la norma primaria si limita a disporre che Banca d'Italia può proporre il rilascio dell'autorizzazione da parte della EBA quando, nell'ottica della garanzia di una sana e prudente gestione della banca, valuti positivamente «*la qualità del potenziale acquirente e la solidità finanziaria del progetto di acquisizione*», esaminando, in particolare, «*la solidità finanziaria del potenziale acquirente*»³⁶.

discrezionalità delle autorità coinvolte. *Contra* BENOCCHI, *Commento sub art. 19*, in PORZIO, BELLÌ, LOSAPPIO, RISPOLI FARINA E SANTORO, a cura di, *Testo unico bancario. Commentario*, Milano, 2010, p. 200, secondo cui la sana e prudente gestione costituisce invece un «concetto valvola», che «attribuisce a Banca d'Italia un certo potere discrezionale che la abilita all'utilizzo di elementi di etero-determinazione del mercato con "sostanziali pericoli di arbitrio"».

³⁴ Cfr. ARMOUR, AWREY, DAVIES, ENRIQUES, GORDON, MAYER e PAYNE, *Bank Governance*, ECGI Working Paper, n. 316/2016, in *www.ssrn.com*, p. 1 ss., i quali criticano l'approccio legislativo seguito alla recente crisi finanziaria, evidenziando come il Legislatore, nell'ottica di assicurare fin da subito il mercato, è incorso in un eccesso di regolamentazione ha irrigidito l'autonomia gestionale (anche a mezzo dell'obbligatoria adozione di *standard* amministrativi e *best practice*, non necessariamente utili per il singolo intermediario) ha aumentato i costi soprattutto a spese delle banche di minore dimensione. In precedenza, in termini in buona parte analoghi, AMOROSINO, *La conformazione*, cit., p. 218.

³⁵ «*Nell'esaminare la notifica di cui all'articolo 22, paragrafo 1, e le informazioni di cui all'articolo 22, paragrafo 3, le autorità competenti valutano, al fine di garantire la gestione sana e prudente dell'ente creditizio cui si riferisce il progetto di acquisizione e tenendo conto della probabile influenza del candidato acquirente sull'ente creditizio, l'idoneità del candidato acquirente e la solidità finanziaria del progetto di acquisizione in conformità dei criteri seguenti: [...] c) la solidità finanziaria del candidato acquirente, in particolare in considerazione del tipo di attività esercitata e prevista nell'ente creditizio cui si riferisce il progetto di acquisizione.*»

³⁶ Una ricostruzione della distribuzione delle competenze tra la BCE e le autorità

Tali concetti, come anticipato, erano già stati inseriti nell'ordinamento nazionale nella Sez. IV della Parte Prima del Tit. I del Cap. 1 delle DVB, ove si legge al § 1, che, rispetto ai potenziali acquirenti, «*La Banca centrale europea e la Banca d'Italia, con l'obiettivo di tutelare la sana e prudente gestione, valutano inoltre la qualità e la solidità finanziaria di tali soggetti sulla base dei criteri e nei modi previsti dalle disposizioni di attuazione del Tit. II, Capo III TUB*». Tuttavia le stesse DVB, pur effettuando il curioso rinvio a sé medesime sopracitato, non aggiungono elementi particolari circa i criteri di valutazione che devono essere seguiti in concreto per compiere l'istruttoria che deve essere svolta al fine della concessione dell'autorizzazione all'attività bancaria per le società di nuova costituzione [normativa che si applica anche in caso di autorizzazione all'acquisto di partecipazioni di società già costituite e in caso di revoca, secondo la complessa istruttoria che deve essere svolta da BCE e da Banca d'Italia ai sensi degli artt. 4 (1)(c) e 15 (1) del Regolamento (UE) 1024/2013 del Consiglio].

La normativa nazionale tralascia di riportare sul punto due principi contenuti nell'art. 22 della CRD IV, ovvero che «*Gli Stati membri si astengono dall'imporre condizioni preliminari per quanto concerne il livello della partecipazione da acquisire e non consentono alle rispettive autorità competenti di esaminare il progetto di acquisizione sotto il profilo delle necessità economiche del mercato*» (co. 3) e che «*Gli Stati membri pubblicano l'elenco delle informazioni che sono necessarie per effettuare la valutazione e che devono essere fornite alle autorità competenti all'atto della notifica di cui all'articolo 22, paragrafo 1. Le informazioni richieste sono proporzionate e adeguate alla natura del candidato acquirente e del progetto di acquisizione. Gli Stati membri non richiedono informazioni che non sono pertinenti per una valutazione prudenziale*» (co. 4).

Un chiarimento circa l'ambito di indagine che dovrà essere svolto in concreto dall'*authority*, nonché la traduzione in concreto del principio di proporzionalità che viene sancito dalla CRD IV e che nel nostro ordinamento viene posto unicamente come condizione generale della regolamentazione delle autorità dall'art. 23, comma 2 della l. 28 dicembre 2005, n. 262³⁷, si ritrovano nelle *Guidelines*, le quali, ai §§ 12 ss.,

nazionali anche in merito al rilascio all'autorizzazione all'acquisto della partecipazioni rilevanti si ritrova in BRESCIA MORRA, *La nuova architettura della vigilanza bancaria in Europa*, in *Banca, impresa, soc.*, 2015, I, p. 82 s.

³⁷ Esso viene infatti «inteso come criterio di esercizio del potere adeguato al raggiun-

prendono in considerazione il criterio della *financial soundness* del candidato acquirente. Quest'ultima deve essere intesa come la capacità del soggetto di finanziare l'operazione e di mantenere, per il prevedibile futuro, una propria solidità finanziaria anche nell'interesse della banca "target" (§ 12.1)³⁸. Date queste finalità, gli *Orientamenti* suggeriscono anche che l'autorità competente dovrebbe verificare se *«the proposed acquirer is sufficiently sound from a financial point of view to ensure the sound and prudent management of the target undertaking for the foreseeable future (usually three years), having regard to the nature of the proposed acquirer and of the acquisition»* (§ 12.2).

I successivi paragrafi specificano gli elementi negativi che possono giocare contro l'approvazione. Secondo il § 12.3 *«The target supervisor should oppose the acquisition if it concludes, based on its analysis of the information received, that the proposed acquirer is likely to face financial difficulties during the acquisition process or in the foreseeable future»*, specificando ulteriormente, al § 12.9, che sebbene il ricorso a fondi presi a prestito per finanziare l'acquisizione non dovrebbe, di per sé, essere considerato quale un elemento negativo, l'autorità di vigilanza competente dovrebbe valutare, in ogni caso, se tale indebitamento influisca

gimento del fine, con il minore sacrificio degli interessi dei destinatari: sul ruolo della norma quale argine alla discrezionalità dell'autorità v. VELLA, *Il nuovo governo societario delle banche nelle disposizioni di vigilanza: spunti di riflessione*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, settembre 2008, n. 62, p. 21 s.

³⁸ La norma dispone, infatti, che *«should be understood as the capacity of the proposed acquirer to finance the proposed acquisition and to maintain, for the foreseeable future, a sound financial structure in respect of the proposed acquirer and of the target undertaking. This capacity should be reflected in the overall aim of the acquisition and the policy of the proposed acquirer regarding the acquisition, but also – if the proposed acquisition would result in a qualifying holding of 50% or more or in the target undertaking becoming a subsidiary of the proposed acquirer – in the forecast financial objectives, consistent with the strategy identified in the business plan»*. I concetti vengono ulteriormente chiariti nel successivo § 12.5, che prevede che: *«The depth of the assessment of the financial soundness of the proposed acquirer should be linked to the likely influence of the proposed acquirer, the nature of the proposed acquirer (for instance, whether the proposed acquirer is a strategic or a financial investor, including whether it is a private equity fund or a hedge fund) and the nature of the acquisition (for instance, whether the transaction is significant or complex, as described in paragraph 9.3). The characteristics of the acquisition may also justify differences in the depth and methods of the analysis by the competent supervisor. In this regard, one should distinguish situations where the acquisition leads to a change in the control of the target undertaking from situations where it does not»*.

negativamente sulla solidità finanziaria del candidato acquirente, oppure sulla capacità della banca “*target*” di rispettare i requisiti prudenziali³⁹. Il § 12.4 aggiunge, infine, che l’autorità competente dovrebbe verificare se *«the financial mechanisms put in place by the proposed acquirer to finance the acquisition, or existing financial relationships between the proposed acquirer and the target undertaking, could give rise to conflicts of interest that could affect the target undertaking»*.

4.2. [segue]: b) l’impegno ad assicurare una sana e prudente gestione.

Altro aspetto peculiare della normativa in esame riguarda i requisiti di onorabilità, correttezza e competenza che l’art. 25 t.u.b., in attuazione dell’art. 23 della CRD IV, impone siano soddisfatti dai partecipi – diretti e indiretti – delle banche e la cui definizione è demandata dal secondo co. della norma a un emanando regolamento del Ministero dell’Economia e delle Finanze⁴⁰. Concentrando l’attenzione sul solo requisito della competenza, va ricordato che la versione attuale dell’art. 25 t.u.b. è frutto delle modifiche apportate dall’art. 1, co. 12, d.lgs. 12 maggio 2015, n. 72, che ha recepito le correzioni operate alla dir. 2006/48/CE dalla dir. 2007/44/CE (poi trasfusa nella direttiva CRD IV, che ha abrogato la previgente dir. 2006/48/CE); tuttavia la stessa novella all’art. 2, co. 8, ha stabilito che, fino all’entrata in vigore della disciplina attuativa che dovrà

³⁹ La norma specifica, infatti, che: *«While the use of borrowed funds to finance the acquisition should not, in and of itself, lead to the conclusion that the proposed acquirer is unsuitable, the target supervisor should assess if such indebtedness negatively affects the financial soundness of the proposed acquirer or the target undertaking’s capacity to comply with prudential requirements (including, where relevant, the commitments provided by the proposed acquirer to meet prudential requirements)»*. In merito al criterio della solidità finanziaria, il § 13.3 afferma, inoltre, che *«The target supervisor should take into consideration not only the objective facts, such as the intended holding in the target undertaking, the reputation of the proposed acquirer, its financial soundness and its group structure, but also the proposed acquirer’s declared intentions towards the target undertaking expressed in its strategy (including as reflected in the business plan). This could be backed up by appropriate commitments of the proposed acquirer to meet prudential requirements under the assessment criteria laid down in the sectoral Directives and Regulations. These commitments may include, for example, financial support in case of liquidity or solvency problems, corporate governance issues, the proposed acquirer’s future target share in the target undertaking and directions and goals for development»*.

⁴⁰ Evidenzia correttamente come la disciplina nazionale non distingua fra possessori di partecipazione di controllo e non, in particolare in merito al requisito della competenza, ROSA, *I requisiti*, cit., p. 21 s.

essere emanata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi del nuovo testo dell'art. 25 t.u.b., continuino ad applicarsi le disposizioni contenute nella formulazione del medesimo articolo anteriore all'entrata in vigore del d.lgs. 12 maggio 2015, n. 72, nonché la relativa disciplina attuativa. Dato che ad oggi non risulta emanato alcun regolamento ministeriale in materia⁴¹, si dovrebbe considerare applicabile l'art. 25 t.u.b. nella vecchia formulazione e la relativa disciplina attuativa⁴². Tuttavia, nelle more del recepimento della disciplina europea, Banca d'Italia aveva comunicato il 12 maggio 2009 di considerare direttamente esecutiva la dir. 2007/44/CE e, quindi, immediatamente applicabili le disposizioni in essa contenute⁴³, ora fatte proprie dalla CRD IV, anche in tema di autorizzazione all'acquisizione delle partecipazioni rilevanti, volontà poi ribadita dal CICR, «*tenendo conto anche delle linee guida e degli standard emanati a livello europeo*»⁴⁴, con la conseguenza di poter considerare

⁴¹ Allo stato si è, infatti, solamente conclusa, in data 22 settembre 2017, la consultazione pubblica concernente lo schema di decreto ministeriale recante il regolamento in materia di requisiti e criteri di idoneità allo svolgimento dell'incarico degli esponenti aziendali delle banche, degli intermediari finanziari, dei confidi, degli istituti di moneta elettronica, degli istituti di pagamento e dei sistemi di garanzia dei depositi, ai sensi degli artt. 26, 110, co. 1-bis, 112, co. 2, 114-*quinquies*.3, co. 1-bis, 114-*undecies*, co. 1-bis, 96-*bis*.3, co. 3, t.u.b.

⁴² Evidenzia sul punto CAPOLINO, *La vigilanza bancaria: prospettive ed evoluzione dell'ordinamento italiano*, in *Scritti sull'Unione Bancaria, Quaderno di Ricerca giuridica* della Banca d'Italia, n. 81, Luglio 2016, p. 70 come il SSM attribuisca la valutazione dei requisiti dei partecipanti al capitale alla BCE «*che però, in base al meccanismo di cui all'art. 4(3) del regolamento istitutivo del SSM, applica la legge nazionale di trasposizione delle direttive europee: sicché essa si trova, al momento, ad avere nei confronti dei partecipanti e degli esponenti delle banche italiane soltanto i poteri di cui agli artt. 25 e 26 t.u.b., nella versione ancora vigente*».

⁴³ Per un esame dell'evoluzione della disciplina e dell'adozione delle *Guidelines for the prudential assessment of acquisitions and increases in holdings in the financial sector required by Directive 2007/44/EC*, adottate da Cebs, Cers e Ceioops il 18 dicembre 2008, v. CAPOLINO, *La vigilanza*, cit., pp. 69 s.

⁴⁴ In questi termini l'art. 11 del decreto adottato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze, quale Presidente del CICR, n. 675 del 27 luglio 2011, ove si prevedeva che «*Per il rilascio dell'autorizzazione, la Banca d'Italia – tenendo conto anche delle linee guida e degli standard emanati a livello europeo – verifica che ricorrano condizioni atte a garantire una gestione sana e prudente dell'impresa vigilata, valutando la qualità del potenziale acquirente e la solidità finanziaria del progetto di acquisizione, in base ai seguenti criteri:*

a) reputazione del potenziale acquirente, ivi compresi il possesso dei requisiti di onorabilità di cui all'articolo 25 del T.U.B., la correttezza e la competenza professionale dell'acquirente, tenendo anche conto dell'esperienza pregressa maturata nella gestione

direttamente applicabili anche le *Joint Guidelines* da ultimo adottate congiuntamente dalle tre *authority* di settore europee⁴⁵.

Queste ultime, al § 10.23, definiscono la competenza professionale del potenziale acquirente, distinguendo fra «*management competence*» e «*technical competence*»⁴⁶. La prima «*may be based on the proposed acquirer's previous experience in acquiring and managing holdings in companies, and should demonstrate due skill, care, diligence and compliance with the relevant standards*» (§ 10.24); la seconda «*may be based on the proposed acquirer's previous experience in operating and managing*

di partecipazioni ovvero nel settore finanziario;

b) il possesso dei requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza da parte di coloro che, in esito all'acquisizione, svolgeranno funzioni di amministrazione, direzione e controllo nella banca;

c) la solidità finanziaria del potenziale acquirente;

d) la capacità della banca di rispettare, a seguito dell'acquisizione, le disposizioni che ne regolano l'attività;

*e) l'idoneità della struttura del gruppo del potenziale acquirente a consentire l'efficace esercizio della vigilanza». All'epoca gli standard di riferimento erano rappresentati dalle c.d. 3L3 Guidelines emanate il 18 dicembre 2008 congiuntamente da EBA, ESMA e EIOPA (rispettivamente CEBS, CESR e CEIOPS alla data di emanazione). Va notato, in ogni caso, che il requisito dell'indipendenza fra il socio e gli esponenti aziendali è un requisito che la Section 4 dell'Annex I chiede sia messo in luce al momento della presentazione del progetto di acquisizione da parte di una persona fisica: al § 1(f)(3) si legge, infatti, che al § 1(f)(3) che «*The proposed acquirer that is a natural person should provide the target supervisor with the following additional information [...] a description of the financial and non-financial interests or relationships of the proposed acquirer with the persons listed in the following points: [...] any member of the administrative, management or supervisory body, in accordance with relevant national legislation, or of the senior management of the target undertaking*». Appare evidente che, se interpretato rigidamente, il requisito dell'indipendenza – in particolare, con riferimento agli amministratori della banca “bersaglio” – potrebbe ostacolare acquisizioni “amichevoli”, anche in situazioni in cui vi può essere un interesse dell'istituto alla loro realizzazione: si pensi al caso di un salvataggio che passi dapprima per l'acquisto delle partecipazioni di controllo e poi per la ricapitalizzazione della banca da parte del “cavaliere bianco”. In generale sulla difficoltà di definire il requisito dell'indipendenza v. FERRO -LUZZI, *Indipendente... da chi?; da cosa?*, in *Riv. soc.*, 2008, p. 207 ss.; REGOLI, *Gli amministratori indipendenti tra fonti private e fonti pubbliche statali*, in *Riv. Soc.*, 2008, pp. 393 s.*

⁴⁵ Per un'analisi delle difficoltà applicative v., *ex multis*, BRESCIA MORRA, *Commento sub art. 19*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da Capriglione, I, Padova, 2012, pp. 244 s.; CAPOLINO, *La vigilanza*, cit., pp. 61 ss.

⁴⁶ Più precisamente la norma dispone che «*The professional competence of the proposed acquirer covers competence in management (the “management competence”) and in the area of the financial activities carried out by the target undertaking (the “technical competence”)*».

financial institutions as a controlling shareholder or as a person who effectively directs the business of a financial firm. In this case also, the experience should demonstrate due skill, care, diligence and compliance with the relevant standards» (§ 10.25).

Le *Guidelines* estendono la verifica della competenza a tutti gli aspiranti acquirenti una partecipazione rilevante ancorché «*not in a position to exercise any influence over the target undertaking or who intend to acquire holdings purely for passive investment purposes*», dato che essi saranno comunque oggetto di una «*assessment of the professional competence [...] reduced*» (così il § 8.3)⁴⁷. Sul punto i successivi §§ 10.28 e 10.29 dettagliano le due possibili situazioni. La prima disposizione, partendo dal presupposto che partecipazioni anche significative in società finanziarie possono essere realizzate anche al solo scopo di diversificare il proprio portafoglio di investimenti, o di ottenere dividendi o plusvalenze, dispone che i requisiti di competenza professionale debbano essere significativamente ridotti qualora l'acquirente non persegua l'obiettivo di essere coinvolto nella gestione dell'istituto; la seconda dispone, specularmente, che quando l'acquisizione comporti il controllo o, comunque, il potere di esercitare un'influenza sulla gestione il grado di competenza tecnica necessario sarà maggiore e dipenderà dalla natura e dalla complessità delle attività in cui il socio sarà coinvolto⁴⁸.

Da ciò sembra discendere, nel complesso, che ogni acquirente sarà verosimilmente oggetto di valutazione da parte dell'*authority* circa

⁴⁷ Analogamente il § 10.3: «*By contrast, the assessment of professional competence should take into account the influence that the proposed acquirer will exercise over the target undertaking. This means that, according to the proportionality principle, the competence requirements are reduced for proposed acquirers who are not in a position to exercise, or undertake not to exercise, significant influence over the target undertaking. In such circumstances, the evidence of adequate management competence should be sufficient*».

⁴⁸ In dettaglio, i due paragrafi citati dispongono, rispettivamente, che «*Persons may acquire significant holdings in financial companies with the aim of diversifying their portfolio and/or obtaining dividends or capital gains, rather than with the aim of becoming involved in the management of the financial institution concerned. Having regard to the likely influence of the proposed acquirer over the target institution, the professional competence requirements for this type of acquirer could be significantly reduced*», nonché che «*Similarly, when the acquisition of control or of a shareholding allows the proposed acquirer to exercise a strong influence (e.g. a holding which confers a veto power), the need for technical competence will be greater, considering that the controlling shareholders will be able to define and/or approve the business plan and strategies of the financial institution concerned. In the same way, the degree of technical competence needed will depend on the nature and complexity of the activities envisaged*».

la propria «*competenza gestionale*» (ovvero l'esperienza del candidato nell'acquisire e gestire di partecipazioni in società che denoti un livello adeguato di abilità, attenzione, diligenza e conformità rispetto al quadro normativo di riferimento)⁴⁹, mentre solo coloro che aspirano ad acquisire il controllo o, comunque, coloro che puntano ad esercitare un'influenza notevole, saranno chiamati a dimostrare la propria «*competenza tecnica*» (ovvero l'esperienza maturata a gestire istituti finanziari in qualità di socio controllante o di persona che gestisce di fatto la loro attività, che denoti comunque un livello adeguato di abilità, attenzione, diligenza e conformità con riferimento alle norme di settore)⁵⁰.

5. Alcune riflessioni critiche circa i profili "dinamici" della partecipazione rilevante.

Dalla disciplina esaminata sembra trovare conferma quanto inizialmente accennato circa le notevoli differenze con la disciplina societaria "comune". Considerando il fine superiore della sana e prudente gestione, il candidato acquirente di una partecipazione rilevante di una banca (anche per il tramite di una catena di controllo) è richiesto di dimostrare di godere di una solidità finanziaria al momento dell'acquisizione, ma anche di essere intenzionato a mantenerla. Alla luce del recepimento

⁴⁹ A sostegno di tale lettura sembra deporre il successivo § 10.30, il quale dispone che «*The following situations regarding past and present business performance and financial soundness of a proposed acquirer with regard to their potential impact on his or her professional competence should also be considered: (a) any inclusion on any list of unreliable debtors or any similar negative records with a credit bureau, if available; (b) the financial and business performance of the entities owned or directed by the proposed acquirer or in which the proposed acquirer had or has significant share with special consideration to any rehabilitation, bankruptcy and winding-up proceedings and whether and how the proposed acquirer has contributed to the situation that led to the proceedings; (c) any declaration of personal bankruptcy; and (d) any civil lawsuits, administrative or criminal proceedings, large investments or exposures and loans taken out, in so far as they can have a significant impact on the financial soundness.*».

⁵⁰ Il § 10.26 delle *Guidelines* ha cura di precisare che «*In the case of an increase in an existing qualifying holding, and to the extent that the professional competence of the proposed acquirer has been assessed previously by the target supervisor, the relevant information should be updated as appropriate. Under the proportionality principle, this updated assessment of the professional competence of the proposed acquirer should take into account the increased influence and responsibility associated with the increased holding.*».

attuato dal Legislatore nazionale, ciò significa, in concreto, che egli sarà chiamato a scontare una possibile limitazione alla propria libertà economica nel medio periodo (*i.e.* un triennio) non solo quando lo stesso è intenzionato ad assumere il controllo della banca⁵¹, ma anche quando egli si limiti ad acquisire una partecipazione destinata a produrre un'influenza notevole.

Il partecipante dovrà, quindi, evitare di intraprendere operazioni finanziarie che possano esporlo al rischio di indebolire la solidità finanziaria di cui gode, al duplice scopo – come visto – di mantenere integra la possibilità di intervenire a sostegno della partecipata (*«the capacity of the proposed acquirer to finance the proposed acquisition and to maintain, for the foreseeable future, a sound financial structure in respect of the proposed acquirer and of the target undertaking»*: così il § 12.1 delle *Guidelines*), nonché di evitare di trovarsi esposto al rischio di conflitti di interessi a favore dei propri creditori (§ 12.4).

Sembra evidente che una simile limitazione, qualora venisse applicata in modo particolarmente stringente dall'*authority* competente, renderebbe meno appetibile assumere delle partecipazioni in banche⁵². Il

⁵¹ Una conferma si ritrova nel § 8.4 delle *Guidelines*, in tema di applicazione del principio di proporzionalità: *«When calibrating the assessment of the financial soundness of a proposed acquirer (as contemplated in Title II, Chapter 3, Section 12), the target supervisor should take into account the nature of the proposed acquirer, as well as the degree of influence the proposed acquirer would have over the target undertaking following the proposed acquisition. In this regard, in accordance with the proportionality principle, the target supervisor should distinguish between cases where control over the target undertaking is acquired and cases where the proposed acquirer would be likely to exercise little or no influence. If a proposed acquirer gains control over the target undertaking, the assessment of the financial soundness of the proposed acquirer should also cover the capacity of the proposed acquirer to provide further capital to the target undertaking in the mid-term, if necessary, and its stated intentions in respect of whether it would provide such capital»*; oltre che nell'*Annex I* alle stesse, all'art. 4, che si occupa di definire quali informazioni in concreto debbano essere comunicate all'*authority* competente (in particolare le lett. *c*, *d*, ed *e* dispongono che siano trasmesse una *«information regarding the current financial position of the proposed acquirer, including details concerning sources of revenues, assets and liabilities, pledges and guarantees, granted or received»*; *«a description of the business activities of the proposed acquirer»*; nonché una *«financial information including credit ratings and publicly available reports on the undertakings controlled or directed by the proposed acquirer and, if applicable, on the proposed acquirer»*).

⁵² Suggestiscono di limitare la discrezionalità regolamentare della EBA, anche a mezzo dell'adozione di idonee esemplificazioni che, anche in questo caso, paiono opportune, ENRIQUES e ZETSCHÉ, *Quack Corporate Governance, Bank Board Regulation Under the New*

rischio di una perdita di interesse da parte degli investitori-persone fisiche (anche indiretti) sembra ulteriormente acuito dal fatto che l'indagine condotta dall'autorità competente avrà necessariamente a oggetto l'intera galassia degli investimenti effettuati al fine di verificare gli effettivi impegni assunti, oltre ai rischi connessi agli stessi, non solo al momento dell'acquisto o dell'incremento della partecipazione, ma anche in costanza del possesso. Tralasciando il fatto di considerare che, verosimilmente, una frazione non indifferente di investitori sarà restia a subire una tale indagine, va rilevato che il possibile successivo ritiro dell'autorizzazione e la conseguente cessione (o riduzione) obbligata della partecipazione potrebbero essere letti dal mercato quale un giudizio negativo dell'*authority* sulla solidità economica dell'investitore⁵³, con conseguente potenziale, ulteriore danno per la credibilità dello stesso⁵⁴.

Peraltro, si noti, che il venir meno dell'autorizzazione a possedere la partecipazione rischia di essere un elemento particolarmente pericoloso per lo stesso istituto vigilato se connesso all'ipotesi di inadempimento degli impegni assunti dal possessore della partecipazione «*to comply with prudential requirements*» (così il §12.9): in questo caso, difatti, l'istituto non solo potrebbe trovarsi di fronte a una mancata contribuzione del possessore, ma potrebbe addirittura vedere svalutato il valore di mercato delle proprie azioni⁵⁵, qualora quest'ultimo fosse costretto dall'*authority* a cederle⁵⁶.

L'analisi della normativa sembra confermare anche i dubbi inizialmente espressi circa il ruolo che il Legislatore intende assegnare al partecipante di un istituto di credito. A differenza di quanto dispone il diritto comune, il partecipante (anche indiretto) di un istituto di credito non sembra poter ricoprire il ruolo di mero *rentier*, qualora egli detenga quote significative, benché non tali da assicurargli il controllo dell'istituto. In

European Capital Requirement Directive, in *Theoretical Inquiries in Law*, 2015, I, p. 243 e nt. 127.

⁵³ Si deve escludere, invece, che possa rappresentare un danno la mancata autorizzazione all'acquisto o all'aumento della partecipazione, data la natura di atto amministrativo riservato, che in sé non è destinato a produrre effetti visibili all'esterno a differenza del ritiro dell'autorizzazione.

⁵⁴ Più in generale considera «*la valutazione connessa con la "solidità del progetto di acquisizione" estremamente delicata e complessa*» VENTURI, *Commento sub art. 19*, cit., p. 229.

⁵⁵ PORTALE, *La corporate governance*, cit., p. 53; AMOROSINO, *La conformazione*, cit., p. 209.

⁵⁶ Ci si potrebbe domandare, inoltre, se ciò potrà avvenire sempre volontariamente, oppure l'impegno assunto dal socio potrà essere frutto di una informale *moral suasion* da parte dell'*authority* preventiva alla concessione dell'assenso all'acquisto della partecipazione.

tali casi egli dovrà dimostrare di godere, quantomeno, della «*management competence*», ovvero, ai sensi del § 10.23 delle *Guidelines*, l'esperienza nell'acquisizione e gestione di partecipazioni in società, nonché la capacità di rispettare la normativa pertinente. Se poi la persona fisica puntasse ad assumere il controllo dell'istituto, egli dovrebbe soddisfare i più stringenti requisiti fissati per la «*technical competence*», dando dimostrazione di aver sufficiente esperienza nella gestione di istituti finanziari in qualità di socio controllante o di gerente, oltre alla capacità di rispettare la normativa di settore⁵⁷.

Pur essendo consapevoli che le competenze richieste dal Legislatore puntano ad assicurare una sana e prudente gestione dell'istituto⁵⁸, non si può nascondere che le stesse rischiano di ridurre la platea di potenziali investitori negli istituti di credito⁵⁹. La considerazione non si collega tanto ai requisiti dalla «*management competence*», visto che, normalmente, un possessore di una partecipazione rilevante in un istituto di credito gode di

⁵⁷ Il tenore della disciplina regolamentare dall'EBA sembra dar prova di come non sia stato accolto il suggerimento formulato da ENRIQUES, ZETSCHÉ, *Quack Corporate*, cit., p. 240 ss., di temperare le decisioni assunte dal Legislatore, le quali tenderanno ad aumentare i costi e favorire, oltre ai consulenti, le grandi banche. A favore di una *soft implementation* anche ARMOUR, AWREY, DAVIES, ENRIQUES, GORDON, MAYER e PAYNE, *Bank Governance*, cit., p. 1 ss. *Contra* CALANDRA BUONAURO, *Crisi finanziaria, governo delle banche e sistemi di amministrazione e controllo*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze*, diretto da Benazzo, Cera e Patriarca, Torino, 2011, pp. 656 ss., che predilige un intervento regolativo stringente. A favore di un «*equilibrato mix di regole obbligatorie, soft law e vigilanza, che dovrebbe costituire l'approdo ideale del sistema*» MIRONE, *Regole*, cit., p. 39.

⁵⁸ Secondo CAPOLINO, *La vigilanza*, cit., p. 69, la disciplina dei requisiti dei partecipanti dà vita a «un sistema a “cerchi concentrici”, in cui, accanto a requisiti oggettivi e tassativi, che costituiscono condizione necessaria (ma non sufficiente) all'acquisizione di partecipazioni o all'assunzione di cariche nelle banche, sono presenti ulteriori criteri di competenza e correttezza, che consentono di valutare l'idoneità non solo formale ma anche sostanziale del partecipante o dell'esponente».

⁵⁹ Sul punto occorre infatti tenere presente, come ricordato dallo stesso presidente dell'ABE ENRIA, *Bank regulatory reforms: Are they having adverse effects?*, discorso al 5th Santander Central Bank, Sovereign and Financial Institutions Seminar tenutosi 27/11/2015 e reperibile su eba.europa.eu, p. 5, come «Available evidence from several studies suggests a positive correlation between strong capital ratios and banks capacity to sustainably lend into the real economy». Sul punto anche VELLA, *Banche che guardano lontano: regole per la stabilità e regole per la crescita*, in *Banca, impr., soc.*, 2016, III, p. 387 s. Perplexità analoghe circa l'eccessiva rigidità delle regole in tema di requisiti chiesti agli amministratori sono espresse da ENRIQUES, ZETSCHÉ, *Quack Corporate*, cit., p. 241, che sostengono che «A suitable set of candidates will now have to have diverse backgrounds and complementary skills, not to mention that limits on directorships will drain the pool of potential candidates».

disponibilità economiche notevoli, di solito rappresentate proprio da partecipazioni in molteplici società, quanto a quelli della «*technical competence*», dato che la pregressa esperienza nel settore finanziario potrebbe essere un elemento meno scontato⁶⁰. Inoltre, va rilevato che un elemento a sfavore dell'appetibilità di simili investimenti da parte di persone fisiche deriva dal fatto che queste qualità non sono trasmissibili, con ciò limitando la platea di eventuali cessionari non tanto *inter vivos*, ma soprattutto *mortis causa*, con la conseguenza che l'erede potrebbe essere costretto a cedere la partecipazione acquisita qualora non ottenesse il *placet* dell'*authority*.

Sembra quindi debba concludersi che il possesso, anche indiretto, di una partecipazione rilevante di un istituto di credito da parte di una persona fisica sia destinato a diventare «una specie a rischio di estinzione», in quanto sarà verosimilmente soppiantato da forme di investimento di natura collettiva⁶¹ o pubblica⁶², in ogni caso non riferibili a singoli specifici, in quanto non destinate a soddisfare i requisiti sopra descritti⁶³.

⁶⁰ Auspica una maggior apertura a soci non finanziari quale strumento per assicurare una più stabile gestione della banca e non rivolta a logiche speculative, ROTONDO, *Le partecipazioni nelle banche*, cit., p. 187.

⁶¹ Un'ipotesi ulteriore è quella dei fondi di *private equity*: un'analisi dell'applicabilità ad essi delle *Guidelines* – in particolare dei requisiti della «*Financial soundness of the proposed acquirer*» e della «*Compliance with prudential requirements of the target undertaking*» – è compiuta da ANNUNZIATA, *OICR di private equity e partecipazioni qualificate al capitale delle banche: una ibridazione possibile, working paper* presentato al nono convegno annuale *Problemi attuali della proprietà nel diritto commerciale* dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di Diritto Commerciale «Orizzonti del Diritto Commerciale», Roma, 22-23 febbraio 2018, p. 31 ss.

⁶² Si pensi ai fondi sovrani sui quali v. CALAMITA, *Fondi sovrani e diritto internazionale degli investimenti: recenti tendenze*, in *Dir: pubb. comp. eur.*, 2006, III, p. 589, la quale evidenzia come «i Paesi che hanno scelto di svolgere il ruolo di “mani forti” non possono certo essere considerati alla stregua di operatori di mutuo soccorso: è impossibile ricondurre le loro operazioni finanziarie alla volontà di aiutare gli Stati colpiti dalla crisi; piuttosto se ne evidenzia l'intento speculativo, connesso alla possibilità di acquisire ingenti porzioni di capitale azionario di banche e imprese strategiche a costi inferiori, in un clima che ha lasciato meno spazio ai controlli e alla cultura del sospetto nei confronti degli investimenti stranieri».

⁶³ Un effetto negativo che sembra connaturato anche alla tesi proposta da MULBERT e CITLAU, *The Uncertain Role of Bank's Corporate Governance in Systemic Risk Regulation*, ECGI Law Working Paper n. 179, 2011, p. 36, «to change the liability rules for shareholders. As observed above, the provision of limited liability increases a firm's appetite for risk, especially in the case of banks. A new shareholder liability regime for systemically important banks would result in shareholders being liable for more than their equity contribution», idea sviuppata anche da SCHWARCZ, *The Governance Structure of Shadow Banking: Rethinking Assumptions About Limited Liability*, 2013, in *Notre Dame L. Rev.*, 2014, pp. 6 s. e 16 ss., in merito a un contenimento della responsabilità limitata dei soci

6. Conclusioni: il quadro complessivo della disciplina della partecipazione rilevante in una banca del socio persona fisica.

Come visto, l'eventualità che la titolarità di una partecipazione rilevante debba essere ricondotta alla persona fisica che rappresenta il vertice della catena partecipativa, costituisce una conseguenza, espressamente riconosciuta, dell'approccio seguito dalle ESAs per l'individuazione del soggetto che deve essere considerato come «*indirect acquirer*» ai fini dell'art. 22(1), CRD IV. Una conseguenza che non soltanto appare possibile, ma che probabilmente riguarderà molti casi concreti, con l'eccezione dei casi nei quali la persona giuridica al vertice della catena partecipativa non possa essere considerata controllata e/o partecipata dalla persona fisica nei termini fatti propri dalle *Joint Guidelines*.

Inoltre, i presupposti in presenza dei quali è ravvisabile il controllo, ai fini dell'applicazione del «*control criterion*», nonché il carattere matematico del «*multiplication criterion*», portano ad ipotizzare una varietà di possibili situazioni concrete per quanto concerne il ruolo e il peso dell'intervento nella gestione della banca della persona fisica titolare, anche indiretta, della partecipazione rilevante.

Le *Joint Guidelines* attribuiscono rilievo a tale stato di cose quando, in relazione alla «*professional competence*» del titolare della partecipazione rilevante, prevedendo una diversificazione dei contenuti del requisito a seconda che l'acquisto avvenga a scopo di investimento o di diversificazione «*rather than with the aim of becoming involved in the management of the financial institution concerned*», ovvero nel caso in cui «*the acquisition of control or of a shareholding allows the proposed acquirer to exercise a strong influence*». Nel primo caso viene ammessa, infatti, una semplificazione anche significativa del requisito («*the professional competence requirements for this type of acquirer could be significantly reduced*»). Tuttavia, le conseguenze pratiche di tale distinzione, anche in termini di convergenza delle prassi di vigilanza, non sono chiare, in quanto una valutazione discrezionale delle autorità competenti appare

di controllo della banca sul modello della «*double liability*» prevista dal ch. 58, 12 Stat. 665, del National Banking Act of 1863, secondo cui «*each shareholder shall be liable to the amount, at their par value, of the shares held by him in addition to the amount invested in such shares*», in precedenza già analizzata, nei suoi chiaroscuri, da MACEY e MILLER, *Double Liability of Bank Shareholders. History and Implications*, in *Wake Forest L. Rev.*, 1992, pp. 35 ss. Sul punto v. anche VELLA, *Banche e assicurazioni: le nuove frontiere della corporate governance*, in *Banca, impr., soc.*, 2014, II, p. 292 s.

comunque necessaria, non solo per stabilire se un differente trattamento debba essere effettivamente adottato, ma anche per definire il contenuto esatto dello stesso (non essendo indicati gli specifici criteri ai quali le autorità competenti dovranno attenersi, a parte la generale possibilità di prevedere una significativa riduzione dei requisiti).

Emerge, nel complesso, un quadro tutt'altro che definito in ordine ai presupposti e agli obblighi delle persone fisiche titolari di partecipazioni rilevanti, a causa dei numerosi profili che le ESAs rimettono alle future valutazioni dell'autorità competente, da compiere alla luce di criteri non particolarmente stringenti, quali la definizione della «*similar relationship between any natural or legal person and an undertaking*» ai fini dell'individuazione del controllo, nonché la possibilità che i requisiti di professionalità – normalmente elevati, in quanto equivalenti a quelli richiesti alle persone giuridiche – siano «*significantly reduced*» quando l'acquisto della partecipazione rilevante avvenga per scopi diversi dal coinvolgimento nella gestione della banca partecipata. Scoraggiando gli investimenti, queste incertezze rischiano, quindi, di ridurre la platea dei possibili investitori a detrimento della solidità delle stesse banche, che, invece, si vorrebbe assicurare tramite un maggior contributo attivo dei soci-persone fisiche a una loro sana e prudente gestione.

ALESSANDRO V. GUCCIONE - MARCO PALMIERI