

IX CONVEGNO ANNUALE DELL' ASSOCIAZIONE ITALIANA DEI PROFESSORI
UNIVERSITARI
DI DIRITTO COMMERCIALE "ORIZZONTI DEL DIRITTO COMMERCIALE"

"PROBLEMI ATTUALI DELLA PROPRIETÀ NEL DIRITTO COMMERCIALE"

Roma, 23-24 febbraio 2018

ALESSANDRO V. GUCCIONE - MARCO PALMIERI

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. – 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 una 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.

Introduzione.

* La presente analisi è un *work in progress*, che si rende disponibile al solo fine della sua discussione in occasione del convegno *Problemi attuali della proprietà nel diritto commerciale*: pertanto, le indagini e le valutazioni in essa contenute non possono essere considerate definitive, né possono essere citate senza un preventivo assenso degli autori. 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.

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 al 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 nelle quali le valutazioni in ordine alle ragioni dell'acquisto ed 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 "comportamentali" che trovano applicazione sul presupposto dell'utilizzo della partecipazione rilevante o di controllo quale strumento per lo svolgimento di una specifica attività da parte del titolare della partecipazione.

A tal riguardo l'applicazione di queste norme alla persona fisica-socio indiretto della banca risulta un elemento sostanzialmente estraneo a quanto previsto dalla disciplina comune, anche qualora possa essere

ipotizzata in capo al socio 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 l'ambito di applicazione risulti o meno 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 attraverso, 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 articoli 19 e seguenti del TUB ⁽¹⁾, *quando* possa considerarsi tenuta all'adempimento degli obblighi posti

¹ Era iniziale intenzione degli autori prendere in considerazione tutti i casi nei quali il TUB attribuisce rilievo alla partecipazione diretta od indiretta al capitale di una banca, ma la diversità e la complessità delle diverse situazioni 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, comma 1, lett. *h*); *b)* autorizzazione iniziale all'esercizio dell'attività bancaria (art. 14, comma 1, lett. *d*); *c)* disciplina delle partecipazioni nelle banche (artt. 19-24) e dei partecipanti al capitale (art. 26). A questo primo gruppo di casi vanno aggiunti quelli nei quali l'obbligo nasce in virtù del *controllo* di una banca, che sussiste tra l'altro, giusta la relativa *nozione* contenuta nell'art. 23 TUB, in capo al soggetto che partecipa al capitale di una banca nella misura indicata nello stesso articolo: oltre agli obblighi di comunicazione a carico del collegio sindacale e del soggetto incaricato della revisione legale nelle società che controllano una banca (art. 52 TUB), la situazione più articolata riguarda la disciplina della vigilanza su base consolidata (artt. 59 ss. TUB).

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.

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, ed in particolare delle regole sull'individuazione dei soggetti tenuti all'adempimento degli obblighi connessi alla titolarità della partecipazione, prende 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 situazioni 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. 1093/2010.

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 lavoro ⁽²⁾, la 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

² Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the European economic and social Committee and the Committee of the Regions. Application of 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, 11.2.2013.

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 documento ⁽³⁾; e ii) un *sistema misto*, nel quale i risultati 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 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.

³ 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 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*».

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 2017 ⁽⁴⁾.

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 («*a natural or legal person acquires or increases a direct or indirect participation in an existing holder of a qualifying holding*»); b) quando una persona fisica o giuridica detiene una partecipazione diretta o indiretta in una entità che acquista o aumenta una partecipazione diretta nel soggetto vigilato («*target undertaking*») («*a natural or legal person has a direct or indirect holding in a person which acquires or increases a direct participation in a target undertaking*»). 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

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

soggetto considerato («*If, from the application of such criterion, it is ascertained that the relevant person does not exert or acquire, directly or indirectly, control over an existing holder or an acquirer of a qualifying holding in a target undertaking, the multiplication criterion, as illustrated in paragraph 6.6, should be subsequently applied in respect of that person*»). Questa verifica deve essere compiuta in relazione ad ogni possibile diramazione della catena del controllo («*The control and the multiplication criteria should be applied, as described in this Section, along each branch of the corporate chain*»).

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) who acquire, directly or indirectly, control over an existing holder of a qualifying holding in a target undertaking, irrespective of whether such existing holding is direct or indirect; or (b) who, directly or indirectly, control the proposed direct acquirer of a qualifying holding in a target undertaking*», con la precisazione – molto importante ai nostri fini – che in entrambe le fattispecie «*the indirect acquirers include 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* prevede che nel caso *sub a)* «*each of the persons acquiring, directly or indirectly, control over an*

*existing holder of a qualifying holding should be an indirect acquirer of a qualifying holding and should submit the prior notification to the target supervisor», precisando che: i) «The size of the holding of each indirect acquirer so identified should be deemed equal to the qualifying holding of the existing holder over which control is acquired» 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 degli *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 come «*relationship between a parent undertaking and a subsidiary undertaking, as defined in, and determined in accordance with the criteria set out in, Article 22 of Directive 2013/34/EU on the annual financial statements, consolidated financial statements and related reports of certain types of undertakings - which criteria, for the purposes of these Guidelines, target supervisors should apply beyond the scope of application of Directive 2013/34/EU*» ⁽⁵⁾ ovvero «*a similar relationship between*

⁵ 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*

any natural or legal person and an undertaking». L'articolo al quale viene fatto rinvio regola i presupposti in presenza dei quali gli Stati membri devono prevedere l'obbligo, in capo alla *parent undertaking* disciplinata dal proprio diritto nazionale, della redazione dei «*consolidated financial statements*» e del «*consolidated management report*», presupposti che consistono nell'esistenza di una serie molto articolata di possibili relazioni tra la *parent undertaking* e la *subsidiary undertaking*, che rappresentano appunto la *relationship* a cui fa riferimento il § 3.1.ii. delle *Joint Guidelines*.

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 attività ⁽⁶⁾.

2.2.2. *The 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

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."

⁶ 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*».

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, e B detiene una partecipazione diretta in A del 50%, la partecipazione indiretta di B in C è uguale al prodotto $10\% \times 50\%$, 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 $5\% \times 80\%$, 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 *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 commi 1 e 2 dell'art. 19 TUB viene previsto che siano soggetti ad autorizzazione l'acquisto delle partecipazioni di controllo o rilevanti, nonché la variazione delle partecipazioni quando comporta il superamento di determinate, e la loro variazione. L'esistenza di un obbligo di notificazione è invece previsto nel successivo art. 20, comma 1, TUB («*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, comma 1, TUB («*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, comma 8-bis, in relazione 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'acquisto di partecipazioni rilevanti contenuta all'interno delle *Istruzioni di vigilanza della Banca d'Italia* ⁽⁷⁾ appare sostanzialmente in linea con quanto previsto dalle disposizioni europee.

⁷ Si 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.

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, ndr] 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»*.

La soluzione che il Testo unico e le Istruzioni di vigilanza offrono al problema dell'individuazione del titolare indiretto della partecipazione sembrerebbe quindi essere stato in definitiva quella propria del *control criterion*, essendo state considerate rilevanti, ai fini dell'autorizzazione e della relativa richiesta, *«la partecipazione al capitale di banche acquisite o comunque possedute per il tramite di società controllate»*. Nella definizione di controllo di cui all'art. 23 TUB 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». Pertanto, come già osservato in relazione alle regole europee, non sembrerebbero 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 TUB⁽⁸⁾.

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 od indiretta – delle partecipazioni, nonché del loro acquisto, si passa ora ad analizzare la normativa dedicata al possibile esercizio dei diritti legati alle stesse partecipazioni. 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 credito.

La chiave di lettura della disciplina sembra possa essere rinvenuta nella supposizione di fondo che il Legislatore pare formulare circa il ruolo che deve essere svolto in concreto dal detentore – diretto o indiretto – di una partecipazione rilevante di una banca. Quest'ultimo, infatti, non sembra essere visto quale un possibile *rentier*, che delega e lascia ampio margine gestionale al *management* scelto; al contrario, si presume che egli, qualora non voglia prendere parte direttamente all'organo amministrativo, si ingerisca o, quantomeno, svolga un monitoraggio attivo

⁸ Secondo F. Chiappetta, *Commento sub art. 22*, in F. Capriglione (diretto da), *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, t. 1, Padova, CEDAM, 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*».

sullo stesso, finendo per indirizzarlo ⁽⁹⁾. La prova dell'esistenza di tale supposizione sembra essere data dal fatto che il Legislatore richiede il soddisfacimento non solo dei requisiti qualitativi analizzati, ma anche – come si vedrà – un comportamento adeguato al ruolo, 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 III, 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 IV ⁽¹⁰⁾, che riguarda, fra l'altro, le condizioni per l'accesso all'attività bancaria e che detta 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, comma 11, d.lgs. 12 maggio 2015, n. 72, che ha provveduto, in particolare, a modificare l'art. 19 TUB) per gli aspetti che qui interessano, è stata traslata direttamente nell'ordinamento interno da Banca d'Italia in forza della deleghe racchiuse negli artt. 53 e 67 T.U.B. ⁽¹¹⁾,

⁹ Cfr. sul punto già R. Costi, *Struttura proprietaria e diritto dell'impresa*, in BIS, 2001, p. 251; più recentemente, *ex multis*, P. De Biasi, *Note preliminari su chi possa essere l'ottimale proprietario di una banca (universale)*, in BIS, 2017, III, p. 472.

¹⁰ 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.

¹¹ Sul punto cfr., *ex multis*, C. Clemente, *Commento all'art. 53*, in *Commentario al T.U. delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di Capriglione, vol. II, Padova, CEDAM, 2012, p. 632 ss.; S. Amorosino, *La conformazione regolatoria della governance delle società bancarie da parte della Banca d'Italia*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2015, p. 209; G.B. Portale, *La corporate governance delle s.p.a. bancarie*, in *Riv. soc.*, 2016, pp. 48 ss.; S. Cicchinelli, *Il governo*

relativamente alla vigilanza regolamentare sulle banche e sui gruppi bancari, a mezzo della Circolare n. 285 del 17 dicembre 2013, più volte emendata ⁽¹²⁾, che racchiude le *Disposizioni di Vigilanza per le Banche* (d'ora in poi solo DVB) ⁽¹³⁾.

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 Consiglio ⁽¹⁴⁾, di cui la Banca d'Italia fa parte insieme con le altre autorità nazionali competenti sotto il vaglio della EBA ⁽¹⁵⁾. Ai fini dei profili qui trattati risultano di peculiare importanza le

dell'impresa bancaria (riflessioni a margine del decreto legislativo n. 72 del 2015), in *Riv. dir. comm.*, II, 2016, pp. 423 ss.

¹² Per la parte ivi discussa la disciplina secondaria era già stata adottata con il sesto Aggiornamento del 4 novembre 2014.

¹³ Successivamente il comma 9 dell'art. 19 TUB, nel testo risultante a seguito delle modifiche operate successivamente dall'art. 1, comma 11, lett. h, 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».

¹⁴ Sul punto cfr. V. Calandra Buonauro, *L'influenza del diritto europeo sulla disciplina bancaria*, in *www.orizzontideldirittocommerciale.it*, 10 luglio 2015, p. 3 ss.; M. Stella Richter, *A proposito di bank government, corporate governance e Single Supervisory Mechanism governance*, in *Dir. banc merc. fin.*, 2016, pp. 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, P. De Biasi, *Note preliminari su chi possa essere l'ottimale proprietario di una banca (universale)*, in *BIS*, 2017, III, pp. 474 s.

¹⁵ Sul valore formalmente non vincolante dei relativi «orientamenti, ma che diviene tale in forza della formula del c.d. «*comply or explain*» v. R. D'Ambrosio, M. Perassi, *Il governo societario delle banche*, in Vietti (a cura di), *Le società commerciali: organizzazione, responsabilità e controlli*, Milano, UTET, 2014, p. 233. Sul punto v. anche M. Lamandini, *Il diritto bancario dell'Unione*, in *BBTC*, I, 2015, pp. 428 s. Evidenzia la necessità di ricorrere allo strumento regolamentare per non essere costretti a inseguire la «continua evoluzione della "normativa" internazionale» A. Mirone, *Regole di governo societario e assetti statuari delle banche tra diritto speciale e diritto generale*, in *BIS*, 2017, I, p. 35.

Joint Guidelines ⁽¹⁶⁾ 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).

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 finanziamento del terrorismo. I medesimi criteri sono adottati – *ça va sans dire* – nel decidere il ritiro dell'autorizzazione al mantenimento della partecipazione (così, nell'ordinamento interno, l'ultimo inciso del comma 5 dell'art. 19 TUB), a cui consegue l'obbligatoria cessione, pena la sterilizzazione dei diritti amministrativi.

Come è facile notare, le cinque domande che l'*Authority* competente deve porsi comportano non solo la verifica circa l'esistenza di determinate qualità dell'acquirente e la loro costanza nel tempo, ma anche il soddisfacimento di un'aspettativa circa un comportamento del futuro possessore della partecipazione rilevante che non metta a rischio la sana e prudente gestione dell'istituto ⁽¹⁷⁾.

¹⁶ Nonché, in particolare, l'*Annex I* alle stesse, che fissa, in particolare, le informazioni che debbono essere trasmesse per ottenere l'autorizzazione.

¹⁷ La compressione degli interessi dell'azionista di banca in quest'ottica era già stata evidenziata da G. Ferri *sr.*, *La posizione dell'azionista nelle società esercenti un'impresa bancaria*, già in *BBTC*, I, 1975, pp. 1 ss., e ora in *Scritti giuridici*, vol. II, Napoli, ESI, 1990, pp. 611 ss.; il punto è confermato negli scritti di C. Angelici, *Introduzione*, G. Guizzi, *Interesse sociale e governance bancaria*, G. 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. merc. fn.*, pp. 806 ss.

Questa indagine prospettica sembra rappresentare uno dei punti che denota la maggior differenza rispetto alla disciplina “comune” racchiusa nel codice civile. 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 legge, non dovrebbe riguardare la figura del *holder-persona fisica*) ⁽¹⁸⁾, laddove richiama i principi di corretta gestione societaria 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), 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, nell’attribuzione alle *Authority* di un potere estremamente ampio, che potrebbe addirittura finire per scoraggiare gli investimenti, soprattutto qualora l’acquisizione della partecipazione rilevante conseguisse, quale effetto indiretto, a una operazione avente ad oggetto le quote di una società controllante o collegata alla banca ⁽¹⁹⁾.

¹⁸ Il riferimento è ovviamente al comma 1 dell’art. 2497 c.c., che si riferisce esclusivamente alle società e agli enti quali soggetti attivi della direzione e del coordinamento di società.

¹⁹ Cfr. J. Armour, D. Awrey, P.L. Davies, L. Enriques, J.N. Gordon, C. Mayer, J. Payne, *Bank Governance*, ECGI Working Paper, n. 316/2016, in *www.ssrn.com*, pp. 1 ss., i quali criticano l’approccio legislativo seguito alla recente crisi finanziaria, evidenziando come il

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

Come anticipato, la portata dell'intreccio delle norme dapprima descritta si coglie analizzando la disciplina dei requisiti patrimoniali che, in applicazione dell'art. 19, comma 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. La norma primaria, riprendendo quanto già disposto dalla CRD IV all'art. 23 (1)(c) ⁽²⁰⁾, 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» ⁽²¹⁾.

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

Legislatore, nell'ottica di rassicurare 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, S. Amoroso, *cit.*, p. 218.

²⁰ «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».

²¹ Una ricostruzione delle ragioni della distribuzione delle competenze tra la BCE e le autorità nazionali di vigilanza (ad eccezione del potere di revoca all'autorizzazione alla detenzione delle partecipazioni rilevanti) si ritrova in C. Brescia Morra, *La nuova architettura della vigilanza bancaria in Europa*, in BIS, 2015, I, pp. 80 s.

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 se medesime sopracitato, non aggiungono elementi particolari circa i criteri di valutazione che devono essere seguito in concreto il § 2 della Sez. VI della Parte Prima del Tit. I del Cap. 1 delle DVB per compiere l'istruttoria che deve essere svolta da BCE e da Banca d'Italia al fine della concessione dell'autorizzazione all'attività bancaria per le società di nuova costituzione (normativa che si applica anche in caso di autorizzazione nei confronti di società già costituita e anche in caso di revoca). Queste ultime si limitano, infatti, a disporre, alla lett. b, che devono essere prese in considerazione anche *«la qualità e la solidità finanziaria di coloro che detengono una partecipazione qualificata e l'idoneità del gruppo di appartenenza della banca a garantire la sana e prudente gestione».*

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»* (comma 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 prudentiale»* (comma 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, si ritrovano nelle

Guidelines, le quali, ai §§ 12 ss., prendono in considerazione il criterio della «*financial soundness*» del candidato acquirente. Questa ultima «*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*» (§ 12.1) (22). Date queste finalità, gli *Orientamenti* suggeriscono anche che «*The target supervisor should determine whether 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*» e, sul punto, specifica il 12.9 che «*While the use of borrowed funds to finance the acquisition should not, in and of itself, lead to the conclusion that the proposed*

²² Il concetto viene esplicitato nel successivo § 12.5, che prevede: «*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*».

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)» (23). Il § 12.4 aggiunge, infine, che «The target supervisor should also analyze whether 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 TUB, in attuazione dell'art. 23 della CRD IV, impone siano soddisfatti dai possessori dei participi - diretti e indiretti - delle banche e la cui definizione è demandata dal secondo comma della norma a un emanando regolamento del Ministero dell'Economia e delle Finanze . Concentrando l'attenzione sul solo requisito della competenza, va ricordato che la versione attuale dell'art. 25 TUB è frutto delle modifiche apportate dall'art. 1, comma 12, d.lgs. 12 maggio 2015, n. 7, 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, comma 8, ha stabilito che, fino all'entrata in vigore della

²³ Il § 13.3, in merito al criterio della solidità finanziaria, afferma 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».

disciplina attuativa che dovrà essere emanata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi del nuovo testo dell'art. 25 TUB, 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 materia ⁽²⁴⁾, si dovrebbe considerare applicabile l'art. 25 TUB nella vecchia formulazione e la relativa disciplina attuativa. 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 contenute, 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*» ⁽²⁵⁾, con la

²⁴ 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 articoli, 26, 110, comma 1-bis, 112, comma 2, 114-*quinquies*.3, comma 1-bis, 114-*undecies*, comma 1-bis, 96-*bis*.3, comma 3, TUB.

²⁵ 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 TUB, la correttezza e la competenza professionale dell'acquirente, tenendo anche conto dell'esperienza pregressa maturata nella gestione 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*

conseguenza di poter quindi considerare direttamente applicabili anche le *Joint Guidelines* da ultimo adottate congiuntamente dalle tre *Authority* di settore europee²⁶.

Queste ultime definiscono la competenza professionale del potenziale acquirente nei seguenti termini: «*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”)*» (così il § 10.23). 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 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 «*are 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) (27). Sul punto i successivi §§ 10.28 e 10.29

Guidelines emanate il 18 dicembre 2008 congiuntamente da EBA, ESMA ed EIOPA (rispettivamente CEBS, CESR e CEIOPS alla data di emanazione).

²⁶ Per un’analisi delle difficoltà applicative v., *ex multis*, C. Brescia Morra, *Commento sub art. 19*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, in F. Capriglione (diretto da), I, Padova, CEDAM, 2012, pp. 244 s.; O. 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, pp. 78 ss.

²⁷ 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*».

specificano 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», e 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 ». Da ciò sembra complessivamente discendere che ogni acquirente sarà verosimilmente oggetto di valutazione da parte dell'Authority circa 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) ⁽²⁸⁾, mentre solo coloro che aspirano ad acquisire il controllo o, comunque, 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

²⁸ A sostegno di tale lettura sembra deporre il successivo § 10.30 che 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».

la loro attività, che comunque denoti un livello adeguato di abilità, attenzione, diligenza e conformità con riferimento alle norme di settore)⁽²⁹⁾.

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. 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 banca⁽³⁰⁾, ma anche quando egli si limiti ad acquisire una partecipazione destinata a produrre un’influenza notevole.

²⁹ 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*».

³⁰ 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

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 dalle *Authority*, renderebbe meno appetibile assumere delle partecipazioni in banche ⁽³¹⁾. Il 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 dal soggetto 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

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*»; 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*»).

³¹ Suggestiscono di limitare la discrezionalità regolamentare della EBA, anche a mezzo dell'adozione di idonee esemplificazioni che, anche in questo caso, paiono opportune, L. Enriques, D. Zetsche, *Quack Corporate Governance, Bank Board Regulation Under the New European Capital Requirement Directive*, in *Theoretical Inquiries in Law*, 2015, I, p. 243 e nt. 127.

la conseguente cessione (o riduzione) obbligata della partecipazione potrebbero essere letti dal mercato quale un giudizio negativo da parte sulla solidità economica dell'investitore ⁽³²⁾, con conseguente potenziale, ulteriore danno per la credibilità dello stesso.

Peraltro, si noti, che il venir meno dell'autorizzazione a possedere la partecipazione rischia di essere un elemento particolarmente rischioso 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 tal caso, difatti, l'istituto non solo potrebbe trovarsi di fronte a una mancata contribuzione del possessore, ma potrebbe addirittura vedere svalutato il valore delle proprie azioni ⁽³³⁾, qualora quest'ultimo fosse costretto dall'*Authority* a cederle ⁽³⁴⁾.

L'analisi della normativa sembra confermare anche i dubbi inizialmente espressi circa il ruolo che il Legislatore intende assegnare al partecipe di un istituto di credito. A differenza di quanto dispone il diritto comune, il partecipe, 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 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

³² 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.

³³ ? G.B. Portale, *La corporate governance*, cit., p. 53; S. Amorosino, *La conformazione regolatoria della governance delle società bancarie da parte della Banca d'Italia*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2015, p. 209.

³⁴ 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.

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 settore³⁵.

Pur essendo consapevoli che le competenze richieste dal Legislatore puntino ad assicurare una sana e prudente gestione dell'istituto, non si può nascondere che le stesse rischiano di ridurre la platea di potenziali investitori negli istituti di credito (³⁶). La considerazione non si collega tanto ai requisiti dalla «*management competence*», visto che, verosimilmente, un possessore di una partecipazione rilevante in un istituto di credito ha delle disponibilità economiche notevoli, di solito rappresentate proprio da partecipazioni in differenti società, quanto a quelli della «*technical competence*», dato che la pregressa esperienza nel settore finanziario potrebbe essere un elemento meno scontato. 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 non limitando la platea di eventuali cessionari non tanto *inter vivos*, ma soprattutto *mortis causa*, con la conseguenza che l'erede potrebbe

³⁵ Il tenore della disciplina regolamentare dall'EBA sembra dar prova di come non sia stato accolto il suggerimento formulato da L. Enriques, D. Zetsche, *cit.*, 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 J. Armour, D. Awrey, P.L. Davies, L. Enriques, J.N. Gordon - C. Mayer, J. Payne, *Bank Governance*, *cit.* pp. 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, UTET, 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*» A. Mirone, *Regole di governo societario e assetti statutarî delle banche tra diritto speciale e diritto generale*, in *BIS*, 2017, I, p. 39.

³⁶ Analogamente in tema di requisiti chiesti agli amministratori v. L. Enriques, D. Zetsche, *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».

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 collettiva o pubblica, in ogni caso non riferibili a singoli specifici, in quanto non destinate a soddisfare i requisiti sopra descritti ⁽³⁷⁾.

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

Come abbiamo 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), dir. 2013/36/EU. Una conseguenza che non soltanto appare possibile, ma che probabilmente riguarderà molti casi concreti, con l'eccezione delle situazioni riconducibili ad acquisti di concerto e 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*.

I presupposti in presenza dei quali è ravvisabile il controllo, ai fini dell'applicazione del «*control criterion*», ed il carattere matematico del

³⁷ Sul punto v. F. 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, pp. 14 ss., che evidenzia i rischi del controllo prudenziale sugli assetti interni, la cui attuazione può divenire un fattore negativo se attuata in modo eccessivamente rigido.

«*multiplication criterion*», portano inoltre 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, diretta o indiretta, della partecipazione rilevante.

Come visto, le *Joint Guidelines* attribuiscono rilievo a tale stato di cose quando, in relazione alla «*professional competence*» del titolare della partecipazione rilevante, prevedono 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*»). Le conseguenze pratiche di tale distinzione, anche in termini di convergenza delle prassi di vigilanza, non sono però chiare, in quanto una valutazione discrezionale delle autorità competenti appare comunque necessaria, non solo per definire il contenuto esatto del trattamento diversificato - non essendo indicati i criteri ai quali le autorità competenti dovranno attenersi, a parte la generale possibilità di prevedere una *significativa* riduzione dei requisiti - ma anche per stabilire *se* un differente trattamento debba essere effettivamente adottato («*...the professional competence requirements [...] could be significantly reduced*»).

Emerge, nel complesso, un quadro tutt'altro che definitivo 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 necessità che i requisiti di professionalità siano «*significantly reduced*» quando l'acquisto della partecipazione rilevante avvenga per scopi diversi dal coinvolgimento nella gestione della banca partecipata.