

IANUS

Diritto e Finanza



UNIVERSITÀ
DI SIENA
1240

Rivista di studi giuridici

<https://www.rivistaianus.it>

n. 9 - dicembre 2013

**IL RAPPORTO BANCA-INDUSTRIA NELLA
NUOVA DISCIPLINA DI VIGILANZA
IN MATERIA DI PARTECIPAZIONI DETENIBILI
DALLE BANCHE E DAI GRUPPI BANCARI**

Maria Elena Salerno

**IL RAPPORTO BANCA-INDUSTRIA NELLA NUOVA
DISCIPLINA DI VIGILANZA IN MATERIA DI
PARTECIPAZIONI DETENIBILI DALLE BANCHE E DAI
GRUPPI BANCARI**

Maria Elena Salerno

Ricercatore in Diritto dell'Economia nell'Università di Siena

La materia delle partecipazioni delle banche in altre imprese è stata oggetto di disciplina comunitaria a partire dalla direttiva n. 89/646/CEE. La natura di normativa di "armonizzazione minima" di quest'ultima ha consentito al nostro legislatore di stabilire una disciplina prudenziale al riguardo non solo più restrittiva di quella comunitaria ma soprattutto ancorata al principio di separatezza tra il settore bancario ed il settore industriale.

Solo di recente, sulla scia dell'orientamento più liberista imposto a livello comunitario, il nostro ordinamento non ha potuto che adeguarsi ai tempi; tempi in cui le esigenze di capitalizzazione delle imprese richiedono un ampliamento dei canali di finanziamento realizzabile anche attraverso gli apporti di capitale in forma partecipativa.

Il presente contributo analizza la rinnovata disciplina di vigilanza in tema di partecipazioni detenibili con particolare attenzione al relativo impatto sul rapporto banca-industria.

Banks' holdings have been regulated since the Directive n. 89/646/EEC was issued. The "minimum harmonization" feature of that provided framework allowed our regulator to establish a prudential discipline both more restrictive than the EU applicable, and still inspired to the separation between banking and industrial sector.

Nevertheless, our regulatory system changed recently yet, to conform itself to the liberal tendency suggested in the EU context and to face the companies capitalization needs.

This paper focuses on the renewed prudential regulation on banks' holdings and on its effects on the bank-industry relationship.

Sommario:

1. Introduzione

2. La normativa comunitaria di riferimento
3. La deliberazione del Cidr del 29 luglio 2008
4. Le disposizioni di vigilanza sulle partecipazioni detenibili dalle banche e dai gruppi bancari
 - 4.1. Disposizioni di carattere generale: finalità, ambito di applicazione e destinatari della disciplina
 - 4.2. Limite generale agli investimenti in partecipazioni ed in immobili
 - 4.3 Limiti alle partecipazioni detenibili in imprese non finanziarie
 - 4.4. Partecipazioni temporanee
 - 4.5. Partecipazioni in banche, in imprese finanziarie, in imprese assicurative ed in imprese strumentali
 - 4.6. Investimenti indiretti in *equity*
 - 4.7. Regole organizzative e di governo societario
 - 4.8. Banche di credito cooperativo e banche di garanzia collettiva
5. Conclusioni

1. Introduzione

Le partecipazioni delle banche in altre imprese (finanziarie e non) e viceversa sono state oggetto di disciplina comunitaria a partire dalla seconda direttiva in materia bancaria e creditizia, la n. 89/646/CEE.

Sin dal primo momento, con riguardo all'assunzione di interessenze da parte di banche in altri enti, di natura creditizia, finanziaria o industriale, la normativa europea, a differenza di quanto previsto per l'altra faccia del rapporto - partecipazioni nelle banche¹ -, è apparsa piuttosto precisa. Ciò non toglie che, essendo la stessa contenuta in una direttiva di "armonizzazione minima", si consentivano "deviazioni al rialzo" da parte di ciascuno Stato membro, purché ciò non si traducesse in un ostacolo *«a che le attività ammesse a beneficiare del riconoscimento reciproco [potessero] essere esercitate allo stesso modo che nello Stato membro d'origine»*, ergo in ostacolo alla libertà di stabilimento ed alla libera prestazione dei servizi quali strumenti essenziali per la realizzazione del mercato interno decisa con l'Atto unico europeo e programmata nel Libro bianco della Commissione.

Il nostro legislatore si è da sempre avvalso di tale facoltà con riferimento agli organismi autorizzati dalle autorità nazionali competenti, stabilendo una disciplina prudenziale in materia non solo più restrittiva di quella comunitaria riguardo ai limiti partecipativi, ma soprattutto avente come filo conduttore il c.d. principio di separatezza tra il settore bancario ed il settore industriale.

Solo di recente, sulla scia della svolta radicale impressa a livello comunitario con riferimento alla disciplina delle partecipazioni nelle banche, là dove è in vigore dal 2007 una direttiva di armonizzazione massima di stampo certamente più liberista², il nostro ordinamento non

¹ Per ciò che concerne l'acquisizione di partecipazioni nelle banche, il legislatore comunitario si limitava ad imporre, sia in sede di costituzione che durante la vita dell'impresa creditizia, una necessaria valutazione della "qualità" degli azionisti da parte delle autorità competenti, al fine di verificarne la conformità al parametro della sana e prudente gestione dell'ente creditizio; valutazione che, in ogni caso, rimaneva circoscritta a coloro che nella banca arrivassero a detenere, in seguito all'operazione, una partecipazione qualificata (intendendosi per tale *«una partecipazione in un'impresa, diretta o indiretta, non inferiore al 10 per cento del capitale sociale o dei diritti di voto oppure che comporta la possibilità di esercitare un'influenza notevole sulla gestione dell'impresa in cui è detenuta una partecipazione»*).

² Ci riferiamo alla direttiva n. 2007/44/CE (5 settembre 2007), che modifica la direttiva 92/49/CEE del Consiglio e le direttive 2002/83/CE, 2004/39/CE,

ha potuto che adeguarsi ai tempi; tempi in cui le esigenze di capitalizzazione delle imprese richiedono un ampliamento dei canali di finanziamento realizzabile anche attraverso gli apporti di capitale in forma partecipativa, a cui gli enti creditizi italiani, nel caso di mancato allentamento dei vincoli amministrativi in materia, non avrebbero potuto rispondere, con evidente penalizzazione dal punto di vista concorrenziale rispetto alle imprese bancarie di altri Paesi soggette a discipline meno stringenti.

Rebus sic stantibus, una serie di decisioni assunte dalle autorità amministrative di settore - sulla base delle previsioni contenute negli artt. 53, co. 1, lett. c), e 67, co. 1, lett. c), del tub (d.lgs. n. 385/1993) - per ciò che concerne il profilo delle partecipazioni non finanziarie, abbattano definitivamente lo steccato tra banca e industria, e, con riguardo alle partecipazioni finanziarie, introducono una notevole semplificazione delle soglie autorizzative precedentemente previste. Tali decisioni sono rinvenibili nella delibera del CICR n. 276 del 28 luglio 2008 e nella conforme disciplina in materia di partecipazioni detenibili dalle banche e dai gruppi bancari introdotta dalla Banca d'Italia con l'inserimento, in data 12 dicembre 2011, del Tit. V - Cap. 4 nelle *Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale*⁵.

Ricordiamo che un allentamento dei rimedi a monte volti alla prevenzione dei conflitti di interesse derivanti da rapporti partecipativi ha contestualmente richiesto una modifica delle misure a valle dirette a fronteggiare in modo più efficace l'insorgere concreto di potenziali e probabili situazioni di questo tipo. Queste misure sono contenute nella nuova disciplina in tema di attività di rischio e conflitti di interesse nei confronti di soggetti collegati, contenuta nella delibera del Cicr n. 277 del 2008 e nelle conformi Disposizioni della Banca d'Italia di cui al cap. 5 del Tit. V delle *Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale*.

2005/68/CE e 2006/48/CE per quanto riguarda le regole procedurali e i criteri per la valutazione prudenziale di acquisizioni e incrementi di partecipazioni nel settore finanziario, pubblicata in *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*, 21 settembre 2007, n. L 247.

⁵ Queste sono contenute nella Circolare della Banca d'Italia n. 263 del 27 dicembre 2006, che recepisce le direttive comunitarie 2006/48/CE e 2006/49/CE ed il documento del Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali. Nuovo schema di regolamentazione* (cd. "Basilea II").

Il lavoro si propone di analizzare i provvedimenti in materia di partecipazioni detenibili al fine di cogliere le novità e gli eventuali problemi che si pongono in sede di interpretazione e di applicazione della disciplina. Un cenno merita dapprima la matrice di natura comunitaria.

2. La normativa comunitaria di riferimento

La disciplina in tema di partecipazioni delle banche in altre imprese, finanziarie e non, rientra tra le norme oggetto di armonizzazione minima ai fini del riconoscimento reciproco delle autorizzazioni e dei sistemi di vigilanza prudenziale, attualmente contenute nella direttiva 2006/48/CE (artt. 120-122) che, sostanzialmente, in materia mantiene inalterata la normativa di cui alla seconda direttiva banche.

Si lascia libera l'acquisizione di interessenze in enti creditizi (intendendosi per tali le banche e gli istituti di moneta elettronica), in enti finanziari (*i.e.* le imprese la cui attività principale consiste nell'acquisizione di partecipazioni ovvero nello svolgimento di una o più delle attività ammesse al mutuo riconoscimento) ed in enti che esercitano attività rappresentanti un'estensione diretta dell'attività bancaria ovvero attività ausiliarie della stessa (cfr. art. 4, n. 21, e art. 120), nonché, a discrezione dei singoli Stati membri, in imprese di assicurazione e di riassicurazione (art. 122, par. 1). Al contrario, per ciò che concerne le partecipazioni detenibili da enti creditizi in campo non finanziario (c.d. partecipazioni industriali) si stabilisce un limite globale (60%) - volto al contenimento del rischio di liquidità (c.d. limite complessivo) - ed un limite individuale (15%) - finalizzato alla prevenzione del rischio di concentrazione (c.d. limite di concentrazione) - alla relativa detenzione (cfr. art. 120 della dir. 2006/48, par. 1 e 2), assumendo come parametro di riferimento per la determinazione delle soglie partecipative, in entrambi i casi, i fondi propri dell'ente creditizio e la nozione di "partecipazione qualificata" (*i.e.* quella «*partecipazione in un'impresa, diretta o indiretta, non inferiore al 10 per cento del capitale sociale o dei diritti di voto oppure che comporta la possibilità di esercitare un'influenza notevole sulla gestione dell'impresa in cui è detenuta una partecipazione*» - art. 4, n. 11). Non rientrano nell'ambito di applicazione della disciplina una

serie di casi di esclusione e di esenzione, di natura obbligatoria (e.g. partecipazioni detenute in via temporanea ovvero quelle che non hanno carattere di immobilizzo finanziario ovvero quelle acquisite in presenza di circostanze eccezionali, purché in quest'ultima ipotesi l'ente creditizio aumenti i fondi propri oppure adotti misure equivalenti – cfr. artt. 120 e 121) o facoltativa, in particolare lasciando ai singoli ordinamenti la possibilità di derogare ai limiti suddetti a condizione che le eccedenze rispetto a questi siano al 100% coperte dai fondi propri dell'ente e che questi siano esclusi nel calcolo dell'adeguatezza patrimoniale⁴.

Come si evince immediatamente, nella sua opera di mediazione tra le normative, più o meno restrittive, esistenti nei vari Stati membri, la disciplina europea non si preoccupa di mantenere separato il momento dell'industria dal momento della finanza, vietando alle banche di acquisire il controllo di imprese non finanziarie; anzi questa possibilità non è affatto esclusa, attesa la mancanza di limiti stabiliti in relazione al capitale del soggetto partecipato nonché la facoltà per i singoli Stati membri di derogare ai medesimi⁵. In altre parole, il legislatore comunitario si muove in un'ottica prudenziale volta *sic et simpliciter* a prevenire l'assunzione di rischi (di illiquidità e di concentrazione) eccessivi, ma non si conforma al “principio di separatezza” tra banca ed industria; principio quest'ultimo tanto caro, vuoi per ragioni storiche vuoi per ragioni culturali, ad alcuni ordinamenti, tra i quali fino a tempi recentissimi rientrava anche il nostro.

Il pericolo di distorsioni concorrenziali tra gli operatori e di eventuali arbitraggi tra le norme ha indotto una buona parte degli Stati dell'Unione ad orientarsi, già in sede di attuazione della direttiva del 1989, verso discipline più permissive, al limite uguali (Germania Francia, Regno Unito e Spagna) a quella stabilita dal legislatore europeo e considerata da quest'ultimo compatibile con una gestione dell'impresa creditizia efficiente, nella fattispecie sotto il profilo del contenimento del rischio di liquidità e del rischio di concentrazione. Per le medesime ragioni anche il nostro ordinamento ha fatto il tanto atteso (dalle banche e dalle imprese) passo nella medesima direzione a

⁴ Qualora si superino entrambi i limiti, complessivo e di concentrazione, l'ammontare da coprire con i fondi pari è pari all'eccedenza di importo più elevato (art. 122, par. 2).

⁵ Cfr. COSTI, *L'Ordinamento bancario*,⁵ Bologna, 2012, p. 619.

partire dall'emanazione della delibera del Cidr n. 276; considerato, inoltre, che l'esistenza di vincoli operativi per le banche nella direzione indicata non appare più giustificata alla luce di un sistema di vigilanza attualmente basato «*sulla valutazione accurata di tutti i rischi, sulla loro copertura con adeguate dotazioni patrimoniali, sul controllo dei conflitti di interesse tramite presidi di governance e di trasparenza e [...] su una più efficace disciplina dei fidi concessi a soggetti collegati*»⁶.

3. La deliberazione del Cidr del 29 luglio 2008

Conformemente al dettato comunitario, il provvedimento del Cidr, nel fissare i criteri cui la Banca d'Italia deve attenersi nell'attuazione della disciplina in materia, si muove in un'ottica di semplificazione ed obbedisce ad una visione di tipo prudenziale della normativa di vigilanza.

La prima indicazione fornita alla Banca d'Italia risponde, infatti, all'esigenza di semplificare ed alleggerire la procedura delle autorizzazioni per l'acquisizione di partecipazioni finanziarie: le soglie autorizzative, nella visione dell'organo di alta vigilanza, dovranno limitarsi, alle sole ipotesi in cui l'entità dell'acquisizione potrebbe avere un impatto rilevante sul patrimonio dell'acquirente ovvero ai casi in cui l'acquisizione comporti il controllo o l'influenza notevole su soggetti insediati in Paesi extra Unione europea, qualora i relativi ordinamenti e sistemi di vigilanza ostacolino l'esercizio della vigilanza su base consolidata; arrivando a prospettare la possibilità di diniego dell'autorizzazione nei casi in cui siffatti ordinamenti e sistemi non siano equivalenti a quelli europei ovvero non si rispetti la condizione di reciprocità.

La seconda direttiva del Comitato attiene invece alla necessità impellente di allineamento della disciplina interna in tema di detenzione di partecipazioni non finanziarie alla normativa comunitaria. Secondo le indicazioni del Cidr, la maggiore libertà lasciata alle banche in quest'area deve essere accompagnata da disposizioni dell'organo di vigilanza finalizzate, da una parte, alla

⁶ Così si esprime M. Draghi, allora Governatore della Banca d'Italia, nelle Considerazioni finali del 2007 (p. 18).

prevenzione dei conflitti di interesse insiti in questa particolare tipologia di investimento attraverso la predisposizione di adeguati presidi organizzativi e di *governance* e, dall'altra, alla previsione di cautele procedurali da seguire nel caso di acquisizione di interessenze in imprese in stato di difficoltà.

Il terzo criterio concerne l'esigenza di tener conto, nel determinare l'ambito di applicazione della disciplina, dell'evoluzione sia del contesto normativo in cui si muovono le banche sia dell'ampliamento dell'operatività di queste ultime. A tal fine, la normativa in materia di partecipazioni detenibili può essere estesa a tipologie di investimento e ad apporti di capitale realizzati attraverso l'uso di strumenti innovativi (quali il *private equity*, i derivati su *equity*, gli strumenti finanziari c.d. partecipativi) che espongano la banca ai medesimi rischi derivanti dall'assunzione di partecipazioni non finanziarie.

Infine, confermando quanto già stabilito nelle precedenti disposizioni di vigilanza, il Comitato attribuisce alla Banca d'Italia la facoltà di fissare un limite generale agli investimenti in partecipazioni ed in immobili in rapporto al patrimonio di vigilanza nonché di dettare particolari regole per le banche di credito cooperativo e le banche di garanzia collettiva dei fidi, in considerazione delle relative finalità mutualistiche e peculiarità operative.

4. Le disposizioni di vigilanza sulle partecipazioni detenibili dalle banche e dai gruppi bancari

4.1. Disposizioni di carattere generale: finalità, ambito di applicazione e destinatari della disciplina

Sebbene con un anno di ritardo rispetto alla deliberazione del Cibr, la Banca d'Italia nel dicembre 2009 avvia la consultazione per la nuova disciplina in materia⁷, accompagnata da una relazione illustrativa e da una relazione preliminare sull'analisi (costi-benefici) d'impatto delle ipotesi regolamentari prospettate. Sulla base del resoconto della

⁷ L'allora vigente disciplina secondaria della materia, emanata in attuazione degli artt. 53 e 67 del tub, era costituita dal decreto del Ministro del tesoro, Presidente del CIBR, n. 242632 del 22 giugno 1993 e dalle relative istruzioni di vigilanza emanate dalla Banca d'Italia con Circolare n. 229 del 21 aprile 1999.

consultazione, le nuove disposizioni di vigilanza vengono definitivamente emanate nel dicembre 2011.

Gli obiettivi della disciplina, in parte già illustrati, possono riassumersi nella necessità di:

- contenere il rischio di immobilizzo dell'attivo derivante da un eccessivo grado di trasformazione delle scadenze (tra depositi, da una parte, e partecipazioni, dall'altra);
- semplificare della normativa concernente le partecipazioni di natura finanziaria, limitando la valutazione sulla relativa acquisizione alle operazioni più rilevanti;
- eliminare ogni disparità concorrenziale con gli intermediari esteri con riferimento alle partecipazioni non finanziarie;
- estendere l'ambito di applicazione della regolamentazione alle forme innovative di partecipazione al capitale dell'impresa;
- favorire assetti organizzativi e di *governance* volti a ridurre al minimo il rischio di conflitti di interesse;
- evitare il c.d. *regulatory arbitrage*.

La disciplina, dopo la consueta elencazione delle fonti normative di riferimento, ai fini della corretta delimitazione - oggettiva e soggettiva - del suo ambito di applicazione si snoda attraverso una serie di definizioni e l'individuazione dei destinatari.

Per ciò che concerne le definizioni, di cui terremo conto nel corso dell'indagine, in questa sede sembra opportuno soffermarsi sulle nozioni di "partecipazione" e di "partecipazione qualificata", assunte a base della disciplina.

Con riguardo alla prima, il documento di consultazione proponeva la scelta tra due soluzioni, entrambe compatibili con il quadro comunitario di riferimento. L'alternativa era tra una definizione di "partecipazione" basata sull'esistenza di un *legame durevole* tra impresa creditizia partecipante ed impresa partecipata derivante dal possesso di azioni o quote della prima nel capitale della seconda e destinata «*a sviluppare l'attività del partecipante*» ed una definizione, per così dire in negativo, basata *sic et simpliciter* su criteri di composizione del portafoglio e sulla *temporaneità del possesso*, in quanto costituita dall'insieme delle azioni o quote possedute nel capitale di un'altra impresa escluso dal portafoglio di negoziazione (c.d. *banking book* contenente cioè le transazioni bancarie a medio e lungo termine, in contrapposizione al *trading book* che include le

transazioni a breve). Seguendo la preferenza espressa dalla Banca d'Italia e nei commenti ricevuti dalle parti coinvolte, il documento definitivo opta per la prima alternativa che, come è noto, riprende quanto previsto sul punto dalla quarta direttiva sui conti annuali delle società (la n. 78/660/CEE)⁸. Alla base di tale scelta l'organo di vigilanza adduce una serie di giustificazioni, quali: la sua continuità con la normativa previgente, la maggiore coerenza con le finalità della disciplina dirette a ridurre il rischio di un eccessivo immobilizzo dell'attivo, il maggiore allineamento alle definizioni di partecipazione adottate ad altri fini nella disciplina prudenziale, segnatamente in quella per il calcolo del patrimonio di vigilanza. Non ostante la tendenziale condivisibilità di tale decisione, non c'è dubbio che la seconda definizione avrebbe lasciato minori margini di incertezza, includendo nella nozione di partecipazione tutti quei titoli che, indipendentemente dalla realizzazione di una situazione di «*legame durevole con la partecipata destinata a sviluppare l'attività del partecipante*», si caratterizzano in virtù di un elemento oggettivo: la temporaneità del relativo possesso. Senza contare che il significato di "temporaneità" avrebbe trovato una specificazione implicita nelle stesse disposizioni in materia, là dove tra i casi inquadrabili nella nozione di partecipazione a titolo esemplificativo si fa riferimento a quelli caratterizzati da «*un prolungato periodo di possesso dell'interessenza*» fissato oltre i 12 mesi, con la conseguenza che la detenzione per periodo inferiore a questa soglia temporale avrebbe comportato l'inquadramento oggettivo dei titoli nel c.d. *trading book* e la speculare riduzione dello spazio di discrezionalità lasciato alle autorità di vigilanza nella relativa classificazione.

Al contrario, l'assenza di oggettività nella valutazione degli strumenti finanziari legata all'uso del concetto di "legame durevole" ai fini della determinazione della nozione di partecipazione implica un significativo ampliamento della discrezionalità dell'organo di vigilanza. Non solo; ma, mancando attualmente una fattispecie armonizzata a livello comunitario di "legame durevole", le singole autorità degli Stati

⁸ Ai sensi della normativa di vigilanza rientrano nella nozione di partecipazione le azioni e le quote che realizzano una situazione di legame durevole con la partecipata e sono destinate a sviluppare l'attività del partecipante, con la precisazione che il legame durevole sussiste in tutti i casi di controllo e di influenza notevole e che quest'ultima si presume quando la partecipazione sia pari o superiore al 20% del capitale o dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria.

membri potranno riempire la stessa di contenuti diversi, più o meno restrittivi, in relazione alle proprie esigenze e finalità; circostanza quest'ultima potenzialmente idonea a creare aree per possibili arbitraggi tra ordinamenti. Consapevole di ciò, la Banca d'Italia, come specifica nella relazione illustrativa, con riguardo all'espressione "legame durevole", si allinea agli orientamenti interpretativi emersi nelle sedi comunitarie di armonizzazione delle regole di vigilanza⁹, che inquadrano nella stessa non solo tutte le ipotesi di controllo e di "influenza notevole" ma un'ampia casistica caratterizzata da stabili relazioni strategiche, operative, organizzative e finanziarie, tra cui le ipotesi indicate a titolo esemplificativo nel documento in esame (i.e. esistenza di accordi, convenzioni, impegni ed altri legami commerciali nonché prolungamento dell'interessenza oltre i 12 mesi tra la banca partecipante ed il soggetto partecipato che consentono di sviluppare attività comuni). Ciò non toglie che altre fattispecie potranno, di volta in volta ed indipendentemente dalla durata della detenzione, essere inquadrate nella categoria dei "rapporti stabili" che l'organo di vigilanza ritenga a propria discrezione, rientranti nella definizione di "partecipazione" rilevante ai fini della disciplina in esame.

Infine, dando attuazione alle linee guida del Cidr riguardo alla necessità di estendere la disciplina alle forme innovative di investimento finanziario che comportano i medesimi effetti degli investimenti di natura partecipativa, la disciplina di vigilanza indica una serie di titoli finanziari inquadrabili nella nozione di partecipazione contribuendo a definire l'ambito oggettivo di applicazione della disciplina.

Innanzitutto, si specifica che la partecipazione si realizza attraverso il possesso non solo di azioni o quote ma anche degli *strumenti finanziari c.d. "partecipativi"* introdotti dalla riforma del diritto societario, purché gli stessi si caratterizzino, in positivo, in virtù del riconoscimento di diritti patrimoniali, precisamente il diritto di partecipazione agli utili ed alla ripartizione del patrimonio netto di liquidazione o del patrimonio destinato ad uno specifico affare, ed, in

⁹ Cfr. Interim Working Committee on Financial Conglomerates (IWCFC), *Recommendations to address the consequences of the differences in sectoral rules on the calculation of own funds of financial conglomerates*, aprile 2008; Joint Committee on Financial Conglomerates (JCFC) *The review of the Financial Conglomerates Directive*, maggio 2009.

negativo, dall'esclusione dell'obbligo di rimborso che, tenuto conto della disciplina amministrativa della raccolta non bancaria del risparmio (deliberazione Cicer 19 luglio 2005 e relative disposizioni di vigilanza), inquadrebbe i medesimi tra i titoli di "debito" e non di "partecipazione". In proposito, sembra utile sottolineare che l'individuazione degli strumenti finanziari rientranti nella definizione di partecipazione ai sensi della disciplina in esame non è perfettamente conforme a quella offerta dall'art. 1, co. 2, lett. *h-quater*, del tub, che trova applicazione con riferimento al regime delle partecipazioni "a monte" (nelle banche). La fonte primaria, ai fini dell'inclusione nella fattispecie delle partecipazioni, indica quale contenuto essenziale dello strumento finanziario partecipativo il riconoscimento di «*diritti amministrativi o comunque dei diritti previsti dall'articolo 2351, ultimo comma, del codice civile*» (l'attribuzione di diritti patrimoniali è implicita). Il legislatore primario, partendo dalla considerazione che solamente attraverso l'esercizio dei diritti amministrativi il partecipante potrebbe influire sulla gestione della partecipata creando una situazione di potenziale conflitto di interessi, nello specificare il contenuto della nozione di "partecipazione" ha ritenuto necessario il richiamo espresso alla presenza di quei diritti, in quanto mentre è impensabile l'esistenza di uno strumento finanziario dotato di diritti amministrativi e non patrimoniali, l'ipotesi contraria è altamente probabile. Da ciò si deduce che, ai sensi della normativa primaria, lo strumento finanziario che attribuisca esclusivamente diritti di natura patrimoniale non rientra nella nozione di partecipazione. Al contrario, le disposizioni di vigilanza, affinché lo strumento finanziario possa considerarsi "partecipativo", fanno esplicito riferimento al riconoscimento, *sembrerebbe necessario* (si parla di «*strumenti finanziari, diversi dalle azioni, [...] che [...] danno diritto a una quota degli utili dell'attività ovvero a una quota del patrimonio netto risultante dalla liquidazione dei beni dell'impresa o del patrimonio destinato a uno specifico affare*») di diritti patrimoniali. Non solo, ma la deliberazione del Cicer del 2008 attribuisce espressamente alla Banca d'Italia la facoltà di «*estendere la disciplina di cui alla presente delibera ad altri investimenti e apporti comportanti il coinvolgimento della banca e del gruppo bancario nel rischio di impresa, ivi compresi gli strumenti finanziari che non attribuiscono diritti amministrativi e i contratti derivati su equity*». E la Banca d'Italia, nel dare attuazione alle prescrizioni dell'organo di alta vigilanza sancisce la necessaria presenza

di diritti patrimoniali ai fini della riconducibilità dello strumento finanziario nella nozione di partecipazione. *Rebus sic stantibus*, nel tentativo di conciliare le due definizioni di partecipazione, di cui al tub ed alle disposizioni di vigilanza, non è possibile concludere che, data la prevalenza della fonte legislativa su quella amministrativa, lo strumento finanziario, diverso dalle azioni, inquadrabile nella nozione di “partecipazione” ai fini della disciplina in esame, debba necessariamente caratterizzarsi, in positivo, per la contestuale attribuzione di diritti amministrativi, come imposto dal testo unico bancario, e di diritti patrimoniali, come richiesto nelle disposizioni di vigilanza. Questa interpretazione implicherebbe una notevole restrizione dell’ambito di applicazione della normativa in materia di partecipazioni detenibili, in quanto se l’attribuzione esplicita di diritti amministrativi implica anche il riconoscimento di diritti patrimoniali, lo stesso non può dirsi dell’ipotesi contraria, per cui non rientrerebbero nella nozione di “partecipazione” ai fini della disciplina in esame quegli strumenti finanziari che, pur attribuendo diritti patrimoniali, non riconoscono al relativo detentore diritti amministrativi. Al fine di dare un’interpretazione maggiormente plausibile, bisogna tener conto della finalità delle discipline in cui si inseriscono le due diverse definizioni di partecipazione. Quella del tub viene utilizzata nella normativa delle partecipazioni nelle banche (partecipazioni “a monte”) che ha come punto di riferimento la banca partecipata ed è volta a dare trasparenza agli assetti proprietari al fine di prevenire il rischio di conflitti di interesse derivante da un’eccessiva ingerenza del partecipante nella gestione della partecipata; ingerenza possibile solamente se alla partecipazione è connesso l’esercizio di diritti amministrativi. La disciplina delle partecipazioni detenibili (partecipazioni “a valle”), invece, ha come punto di riferimento la banca partecipante ed è diretta, oltre che a gestire i potenziali conflitti di interesse derivanti da rapporti partecipativi, a contenere il rischio di un eccessivo immobilizzo dell’attivo ed il rischio di concentrazione; rischi che possono emergere qualunque natura assumano i diritti connessi alla partecipazione. Per questa ragione potremmo ritenere che il Cnr e successivamente la Banca d’Italia, partendo dalla considerazione che all’attribuzione espressa di diritti patrimoniali non necessariamente si accompagna il riconoscimento di diritti amministrativi (mentre si verifica sempre il contrario), nella disciplina delle partecipazioni “a valle” abbiano voluto

operare un'estensione della nozione di partecipazione rispetto alla normativa primaria attraverso l'espresso riferimento nella determinazione dello strumento finanziario partecipativo ai diritti patrimoniali menzionati. In tal modo vengono inquadrati tra le partecipazioni non solo gli strumenti finanziari che attribuiscono al detentore in maniera esplicita diritti amministrativi come richiesto dal tub, ma anche quelli che, pur non riconoscendo diritti amministrativi, attribuiscono esclusivamente diritti patrimoniali, che, altrimenti, stando alla lettera della legge, sarebbero stati esclusi dalla nozione di partecipazione e, quindi, dall'applicazione delle regole in materia di partecipazioni detenibili compromettendone significativamente il perseguimento delle finalità.

Gli altri casi di inquadramento nella categoria delle "partecipazioni" si giustificano sulla base del criterio della presenza di un legame durevole tra partecipata e partecipante: trattasi degli impegni – intesi, in linea con lo IAS 28, in termini di mera "facoltà" e non necessariamente di "obbligo incondizionato" (come invece richiesto da alcuni rispondenti alla consultazione) - di acquisto a termine di natura irrevocabile (*put options*, opzioni *call*, *warrant* azionari, obbligazioni convertibili, *equity swaps*) che, se esercitati, consentirebbero di svolgere il controllo o un'influenza notevole sulla partecipata (c.d. diritti di voto potenziali). Specularmente, sulla base del medesimo criterio, non rientrano nella specie in esame tutti gli strumenti finanziari citati il cui possesso da parte della banca è a carattere temporaneo.

La nozione di "partecipazione qualificata" ricalca in parte il testo della direttiva. Conforme al dettato comunitario è la sua definizione in positivo individuata nel «*possesso, diretto o indiretto¹⁰, di azioni o quote pari o superiori al 10 per cento del capitale sociale o dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria o altro organo equivalente di un'impresa oppure che comporta il controllo¹¹ o la possibilità di esercitare*

¹⁰ La definizione di "partecipazione indiretta" di cui al documento in esame prende a base quella contenuta nell'art. 22 del tub. Si tratta, quindi, delle «*partecipazioni acquisite o comunque possedute per il tramite di società controllate, di società fiduciarie, organismi o persone interposti. Non si considerano indirettamente controllate o sottoposte a influenza notevole le società e imprese partecipate da entità a loro volta sottoposte a controllo congiunto*».

¹¹ La definizione di "controllo" fa riferimento alle fattispecie individuate dall'art. 23 del tub, sulla base di un orientamento oramai consolidato anche oltre l'ambito di

*un'influenza notevole*¹² sulla gestione dell'impresa stessa». Non perfettamente coincidente con la normativa europea è, invece, ciò che si esclude dal relativo calcolo, che la direttiva (art. 121) individua nelle azioni o quote detenute in via temporanea [... e] non aventi il carattere d'immobilizzi finanziari (ai sensi della direttiva 86/635/CEE, relativa ai conti annuali e consolidati delle banche, in base alla quale *financial fixed assets* sono, nel caso degli enti creditizi, *participating interests, shares in affiliated undertakings and securities intended for use on a continuing basis in the normal course of an undertaking's activities*), senza l'imposizione di alcun limite a tali esclusioni. Le disposizioni, invece, non includono nel computo della partecipazione qualificata le interessenze rientranti nel portafoglio di negoziazione a fini di vigilanza, ma pongono una soglia massima a tale deduzione pari al 2% del capitale della partecipata. Questo significa che le partecipazioni superiori al 2% del capitale della partecipata sono, in ogni caso, indipendentemente dalla temporaneità della relativa acquisizione e dal loro carattere di immobilizzo finanziario, computate ai fini della determinazione della percentuale partecipativa in relazione alla quale vengono fissati i limiti massimi di detenzione per le partecipazioni in campo non finanziario. Questa previsione certamente più restrittiva di quella comunitaria, sebbene avente finalità anti-elusive della disciplina, potrebbe compromettere il raggiungimento dell'obiettivo della creazione di un *level playing field* tra intermediari creditizi nazionali ed esteri. Se, poi, a ciò si aggiunge, come vedremo, il

applicazione all'interno del testo unico. Le ipotesi di controllo includono quindi: il controllo azionario di diritto e di fatto ai sensi dell'art. 2359 cod. civ.; il controllo da cd. "patto di dominio" previsto dall'art. 23 del tub, come novellato dagli interventi di coordinamento del testo unico con la riforma del diritto societario (in particolare, d.lgs. n. 310 del 2004); le presunzioni di controllo in forma di "influenza dominante" previste dal secondo comma dell'art. 23 del tub. Rilevano ai fini della disciplina in questione anche le situazioni di *controllo congiunto*, fattispecie qualificata dalla possibilità per la banca o il gruppo di esercitare un'influenza determinante sull'impresa partecipata (es. un potere di veto su decisioni strategiche) per effetto delle partecipazioni detenute e di accordi con altri soggetti.

¹² La definizione di "influenza notevole" fa riferimento alla nozione valida a fini di bilancio, come individuata nel principio contabile internazionale IAS 28 relativo al trattamento di bilancio degli investimenti in società collegate (*investments in affiliates*). La Banca d'Italia, nel resoconto della consultazione, precisa che gli "indici" di influenza notevole indicati sono da intendersi in termini, più che di "presunzioni", di "situazioni sintomatiche" da sottoporre al vaglio critico dell'organo di vigilanza.

mantenimento nel nostro ordinamento del limite generale alla detenzione di immobili e partecipazione mancante nel quadro comunitario di riferimento, la nostra preoccupazione appare tutt'altro che infondata.

Passando ai destinatari, l'area applicativa è delineata su base individuale, assumendo come punto di riferimento le banche autorizzate in Italia, e su base consolidata, avendo riguardo ai gruppi bancari, alle imprese di riferimento (*i.e.*, ai sensi del Tit.V, Cap. 1, parte seconda, «*la banca italiana o la capogruppo controllate direttamente da una società di partecipazione finanziaria madre nell'UE non sottoposta alla medesima vigilanza delle banche, quando questa società controlla anche una o più banche aventi sede in Stati comunitari diversi dal proprio e il totale di bilancio di ciascuna di queste banche è inferiore a quello della banca italiana o della capogruppo controllate*») ed alle componenti sub-consolidanti del gruppo (*i.e.* le banche italiane e le società finanziarie appartenenti a gruppi bancari, diverse dalla capogruppo, che controllano società bancarie e finanziarie aventi sede in uno Stato extracomunitario). A questi soggetti si aggiungono le banche italiane non appartenenti ad un gruppo bancario che controllino, congiuntamente ad altri soggetti e in base ad appositi accordi, società bancarie, finanziarie e strumentali partecipate in misura almeno pari al 20 per cento dei diritti di voto o del capitale. Infine, la disciplina di vigilanza riconosce alla Banca d'Italia la facoltà di applicare la medesima disciplina nei confronti di banche, società finanziarie e strumentali non comprese nel gruppo bancario ma controllate dalla persona fisica o giuridica che controlla il gruppo bancario o la singola banca.

4.2. Limite generale agli investimenti in partecipazioni ed in immobili

In linea con l'impostazione consolidata dell'ordinamento bancario e del sistema di vigilanza in Italia finalizzata ad evitare un eccessivo rischio di immobilizzo dell'attivo ed in attuazione della facoltà riconosciuta dal Cidr alla Banca d'Italia nella deliberazione del 2008, la nuova disciplina di vigilanza conferma la regola del limite generale agli investimenti in partecipazioni ed in immobili rappresentato dal patrimonio di vigilanza. Alla riformulazione solo letterale della norma, che parametrizza l'ammontare massimo delle potenziali interessenze al margine disponibile (*i.e.* alla differenza tra patrimonio di vigilanza ed

ammontare degli immobili e delle partecipazioni comunque detenuti), si accompagna una modifica più sostanziale concernente l'applicazione del limite generale nei confronti dei gruppi bancari solamente a livello consolidato e non anche a livello individuale. Quest'ultima previsione trova la propria *ratio* nella necessità di rendere siffatto onere meno gravoso per le banche italiane, atteso che la regola del limite generale non è presente nel quadro legislativo comunitario.

La conservazione da parte dell'organo di vigilanza nell'ordinamento nazionale della soglia massima di detenzione deriva dall'analisi costi-benefici connessi al suo mantenimento ovvero alla sua rimozione; valutazione effettuata dalla Banca d'Italia sulla base dell'esperienza passata e riportata nella relazione preliminare sull'analisi di impatto della nuova disciplina. In particolare, si evidenzia che i costi derivanti dall'applicazione del limite generale non sono stati particolarmente elevati per il sistema bancario italiano, in quanto, sulla base di dati risalenti al 2007, risulterebbe a disposizione di quest'ultimo un'elevata percentuale di margine disponibile per ulteriori investimenti in immobili e partecipazioni (cfr. p. 7 relazione impatto). Pertanto, la conclusione dell'organo di vigilanza è che una eventuale rimozione del limite generale avrebbe comportato benefici trascurabili sia per le banche che per le imprese o, quanto meno, questi potenziali benefici non avrebbero uguagliato l'utilità del medesimo ai fini di contenimento dei rischi di trasformazione delle scadenze e di liquidità, soprattutto nella prospettiva di cambiamenti nei modelli di intermediazione potenzialmente idonei a determinare configurazioni dell'attivo eccessivamente rigide.

Sotto l'ottica prudenziale il ragionamento della Banca d'Italia appare affatto convincente. Tuttavia, non bisogna trascurare il fatto che lo stesso è emerso dall'analisi di una realtà trascorsa e soprattutto collegata alla precedente normativa in materia. Occorrerà, pertanto, valutare nel prossimo futuro il concreto impatto che la conservazione del limite generale avrà sul sistema. In particolare, bisognerà vagliare se la nuova disciplina sia idonea ad assicurare alle banche un'adeguata percentuale di margine disponibile per un ampliamento degli investimenti partecipativi; percentuale che certamente si ridurrà rispetto al passato sia per il venir meno (come vedremo tra breve) del limite di separatezza sia per la modifica nel loro contenuto degli elementi che rientrano nel calcolo del limite generale, ovvero delle

nozioni di partecipazioni e di immobili. In particolare, con riferimento alla prima, oltre a quanto già detto, sulla base della disciplina in materia, ai fini del calcolo del limite in esame, vi rientrano altresì le partecipazioni nelle *holding* “finanziarie” e “non finanziarie” e nei veicoli costituiti sotto forma di società finanziaria e non finanziaria (non si considerano invece le quote di OICR mobiliari). Per ciò che concerne il contenuto della definizione di “immobili” ai fini del calcolo del margine disponibile, si sottolinea che questo, rispetto alla previgente normativa (inclusiva degli immobili di proprietà ed acquisiti in locazione finanziaria, al netto degli acquisiti con i fondi di previdenza del personale e quelli connessi ad operazioni di *leasing* finanziario), subisce un ampliamento attraverso l’assimilazione a questa tipologia di investimento, a scopo anti elusivo, delle quote detenute in fondi immobiliari. Inoltre, vengono inclusi nel calcolo altresì gli immobili detenuti per recupero crediti non direttamente bensì tramite società veicolo (partecipate o non partecipate) la cui attività consiste esclusivamente nel possesso di detti immobili e nell’assunzione del debito nei confronti della banca medesima nonché le partecipazioni in imprese in temporanea difficoltà e tutte le partecipazioni acquisite per recupero crediti.

Ciò detto, non ci resta che aspettare per vedere se, nel prossimo futuro, le conclusioni della Banca d’Italia in merito all’utilità del limite generale rimangano valide, nell’auspicio che, in caso contrario - ovvero qualora questo dovesse diventare un elemento significativo di svantaggio competitivo dei nostri intermediari rispetto a quelli esteri - si proceda alla sua rimozione o quanto meno ad un suo ampliamento (magari anche solo attraverso l’inclusione nel calcolo del limite generale esclusivamente delle partecipazioni qualificate e non, come ora, di tutte le partecipazioni), facendo affidamento, ai fini del contenimento di un eccessivo rischio di immobilizzo onde mantenere la fiducia del pubblico nel sistema bancario, esclusivamente sui limiti prudenziali (complessivo e di concentrazione) di cui alla normativa europea, cui si accompagnano, in ogni caso, nella disciplina nazionale le misure di protezione connesse al sistema delle autorizzazioni previsto per le partecipazioni finanziarie ed ai principi in materia di organizzazione e governo societario sanciti nella disciplina medesima.

Infine, tornando alla normativa, con riferimento all’eventuale superamento del limite generale, basti dire solo che le attuali

disposizioni di vigilanza innovano rispetto alle precedenti nel senso della semplificazione, eliminando il preventivo nulla-osta della Banca d'Italia relativo al piano di riallineamento predisposto dagli organi competenti della banca.

4.3, Limiti alle partecipazioni detenibili in imprese non finanziarie

Il tema delle partecipazioni delle banche in campo non finanziario si inserisce nel più generale dibattito sul rapporto tra banca - industria, in merito al quale la teoria economica non ha raggiunto un orientamento universalmente condiviso, ma, anzi, ha sviluppato due tesi antitetiche, rispettivamente a favore di un rigido regime di "separatezza" tra i due settori ovvero di una loro maggiore compenetrazione.

Dalla presenza delle banche nel capitale delle imprese non finanziarie potrebbero, infatti, scaturire effetti positivi e negativi, sottolineati, rispettivamente, dalla dottrina a favore e contraria.

Tra i benefici derivanti da una maggiore interdipendenza tra i due comparti si sottolineano: l'aumento dello scambio di informazioni, anche a carattere confidenziale, che contribuirebbe ad una più efficiente allocazione del credito; la costruzione di rapporti stabili, rappresentando la presenza della banca un impegno credibile e informato nei confronti dell'impresa; l'introduzione di un efficace strumento di *governance*, in quanto la combinazione dell'impegno proprietario con quello finanziario da parte della banca potrebbe condizionare le scelte del *management* mediante incentivi e minacce credibili¹⁵; una più intensa attività di *monitoring* della banca sull'industria incentivata della partecipazione della prima al capitale della seconda.

Per ciò che concerne i possibili effetti negativi derivanti da relazioni troppo strette tra banca e impresa non finanziaria, la dottrina economica evidenzia: potenziali problemi di conflitto di interessi, in quanto la rilevanza della partecipazione potrebbe incentivare la banca a favorire l'impresa partecipata a danno di altre imprese nella destinazione del credito, non solo assicurando condizioni di credito più favorevoli (*cross-subsidisation*), ma ponendo in essere vere e proprie

¹⁵ PETERSEN, RAJAN, *The Benefits of Lending Relationships: Evidence from Small Business Data*, *Journal of Finance*, 1994, n. 49, p. 3 ss.

pratiche discriminatorie che possono condizionare (se non pregiudicare) l'accesso al credito da parte di *competitors* della partecipata; maggiori stimoli per la banca a tutelare i crediti "dubbi" nei confronti della partecipata, mediante la rinegoziazione di vecchi contratti di debito o la concessione di nuovi finanziamenti, garantendole una inefficiente posizione di rendita¹⁴; possibili problemi per l'impresa derivanti dall'assunzione da parte della banca di posizioni di monopolio (*hold-up problem*) mediante la "cattura informativa" del partecipato¹⁵ o anche da una maggiore avversione al rischio e da una visione strategica più conservatrice rispetto agli altri azionisti che indurrebbe a scelte non ottimali per l'impresa¹⁶.

In ogni caso, al di là delle considerazioni teoriche in merito ai vantaggi ed agli svantaggi - tutti plausibili - derivanti da rapporti partecipativi più o meno intesi tra banca ed impresa non finanziaria, la regolamentazione adottata in materia nei diversi paesi e nei diversi periodi non può che riflettere profondamente l'evoluzione dei rispettivi contesti economici, storici, sociali ed istituzionali. Come è stato autorevolmente sottolineato¹⁷, la prevalenza degli aspetti positivi piuttosto che di quelli negativi è funzione di diversi fattori, quali: l'onestà intellettuale e le capacità professionali dei *managers*; la situazione economica, patrimoniale e finanziaria sia delle banche che delle imprese; l'entità dei finanziamenti concessi; l'andamento del ciclo economico; l'andamento del mercato dei capitali e la politica creditizia; la struttura e l'organizzazione delle banche; i rapporti fra l'assunzione di partecipazioni nelle imprese e le altre attività svolte dalle banche.

Proprio le vicende storiche, economiche, sociali ed istituzionali, susseguitesì a partire dagli anni Trenta, hanno condizionato la formazione del quadro normativo nazionale in materia di rapporti banca industria, tradizionalmente volto ad evitare un eccessivo

¹⁴ DEWATRIPONT, MASKI, *Credit and Efficiency in Centralized and Decentralized Economies*, in *Review of Economic Studies*, Blackwell Publishing, vol. 62(4), October, 1995, p. 541 ss.

¹⁵ SHARPE, *Asymmetric information, bank lending and implicit contracts: a stylised model of customer relationship*, in *The Journal of Finance*, vol. XLV, n. 4, September, 1990.

¹⁶ BIANCO, CHIRI, *Le partecipazioni bancarie nelle imprese in Italia: investimenti e ristrutturazioni finanziarie*, *Banca Impresa, Società*, 1993, n. 3, p. 1069 ss.

¹⁷ RUOZI, *È caduta la separatezza tra banca e impresa*, in *Economia & management*, 2009, n. 4, p. 111 ss.

intreccio tra i due settori. Con riferimento specifico al tema oggetto di indagine, la disciplina vigente fino al dicembre 2011 si inquadra nel processo di adeguamento dell'ordinamento bancario nazionale alla regolamentazione comunitaria, allora rappresentata dalla direttiva del 1989. Allo stesso tempo, però, il regolatore italiano, nella sua opera di allineamento al dettato comunitario, non ha potuto non tener conto della delicata fase di transizione che il sistema finanziario italiano stava attraversando per effetto del contestuale processo di privatizzazione nonché delle altre misure dirette ad eliminare le residue specializzazioni istituzionali, operative e temporali.

La disciplina del 1993, rispecchiando la realtà descritta, da una parte, apre alle banche maggiori spazi per gli investimenti partecipativi, ma, dall'altra, detta regole più restrittive di quelle comunitarie sia per ciò che concerne le partecipazioni in campo finanziario sia e soprattutto con riguardo alle partecipazioni non finanziarie, nell'ottica di un graduale e prudente ampliamento dell'operatività degli enti creditizi nazionali. Anzi, con riguardo alle partecipazioni in imprese non finanziarie, l'organo di vigilanza in quella disciplina non considera queste ultime come uno strumento di ampliamento dell'operatività delle banche come invece ritiene sia l'acquisizione di partecipazioni in imprese finanziarie, bensì come un canale di finanziamento dell'impresa sotto forma di credito mobiliare con tutti i limiti e le cautele insite in questa particolare tipologia di prestito, a partire dal divieto in linea di principio per le banche di acquisire posizioni di controllo nelle industrie come invece richiederebbe l'espansione dell'operatività della banca in altri settori produttivi¹⁸.

La disciplina italiana previgente risulta, quindi, più restrittiva di quella comunitaria sotto molteplici profili. Innanzitutto, si prevede un regime differenziato in relazione al livello di patrimonializzazione, all'esperienza nel comparto, alla struttura delle scadenze del passivo delle banche partecipanti, distinguendo queste ultime in ordinarie, abilitate (aventi un patrimonio di vigilanza almeno pari a 1 miliardo di euro e un'adeguata esperienza nel comparto) e specializzate (aventi un patrimonio non inferiore a 1 miliardo di euro e una struttura del passivo caratterizzata da una raccolta prevalentemente a medio e lungo termine). In secondo luogo, i limiti prudenziali, complessivo e di concentrazione, stabiliti dalla direttiva in rapporto ai fondi propri

¹⁸ COSTI R., *L'Ordinamento bancario*, Il Mulino, Bologna, 2012, 626.

dell'ente creditizio, risultano più bassi. In terzo luogo, si fissa un limite di separatezza tra banca ed industria rapportato al capitale della partecipata, che non è presente nella direttiva. Infine, per la determinazione delle soglie prudenziali e dei limiti di detenzione si fa riferimento alla partecipazione *tout court* e non alla partecipazione qualificata come nella disciplina comunitaria.

In sintesi, la normativa del 1993 prevede tre tipologie di limiti:

- un limite di *complessivo* stabilito per il complesso delle partecipazioni in rapporto al patrimonio di vigilanza della banca, pari al 15% per le banche ordinarie, al 50% per quelle abilitate ed al 60% per quelle specializzate (con riferimento a queste ultime si tiene conto delle sole partecipazioni qualificate)

- un limite individuale o di *concentrazione* per la singola partecipazione ed in rapporto al patrimonio di vigilanza della banca, pari al 3% per le banche ordinarie, al 6% per quelle abilitate ed al 15% per quelle specializzate (per queste ultime rientrano nel calcolo solo le partecipazioni qualificate)

- un limite di *separatezza* per ciascuna partecipazione e rapportato al capitale della partecipata, pari al 15%, con possibilità di superamento, purché sia l'entità della partecipazione sia la somma delle eccedenze partecipative rispetto al limite siano contenute entro una certa percentuale del patrimonio di vigilanza, pari all'1 % per le banche ordinarie ed al 2% per quelle abilitate e specializzate.

Questa disciplina, in particolare il limite di separatezza, chiaramente, dopo l'emanazione della deliberazione del Cidr del 2008, non appare più compatibile con il nuovo quadro normativo, tendenzialmente orientato a favorire nel suo complesso (ci riferiamo anche alla disciplina delle partecipazioni a monte) la costruzione di rapporti partecipativi più stretti tra soggetti finanziari e non finanziari e l'apertura alle banche di possibilità operative sinora precluse con evidenti penalizzazioni rispetto ai concorrenti europei (Francia, Spagna, Regno Unito, Germania).

La nuova disciplina, come richiesto dall'organo di alta vigilanza, tendenzialmente si conforma a quanto prescritto dalla direttiva europea.

Cominciamo dalla definizione di "impresa non finanziaria". Questa, nelle disposizioni, si configura come fattispecie residuale, in cui rientrano tutti i soggetti non qualificabili come banca, IMEL, impresa

assicurativa, finanziaria o strumentale ai sensi delle altre definizioni riportate nel documento. Inoltre, fa parte di questa categoria anche la cd. *holding* di partecipazioni industriali, quando ricorrano congiuntamente le seguenti condizioni: la società di partecipazione detenga interessenze prevalentemente nel settore non finanziario e sia in grado di esercitare sulle società partecipate l'attività di direzione e coordinamento (c.d. *holding* industriali). Al fine di semplificare la verifica della sussistenza di tali presupposti, si introducono presunzioni analoghe a quelle previste dal codice civile perché operi la responsabilità da direzione e coordinamento («*L'attività di direzione e coordinamento si presume in capo alla società di partecipazioni tenuta a consolidare nel proprio bilancio le imprese partecipate e comunque in caso di controllo*»). Rientrano, infine, in questa nella categoria delle imprese non finanziarie, altresì, i veicoli costituiti in forma di società non finanziaria, ossia quelle società istituite il cui oggetto sociale consiste nella detenzione di interessenze in una sola impresa di natura non finanziaria.

Riguardo alle soglie di detenzione volte al contenimento dei rischi di eccessivo immobilizzo (*i.e.* rischio di liquidità) e di concentrazione, la normativa prevede per tutte le banche (senza alcuna distinzione connessa alla situazione patrimoniale ed alle modalità della raccolta) limiti prudenziali, di concentrazione e complessivo, coincidenti con quelli comunitari sia per il riferimento alle sole partecipazioni qualificate, sia per la relativa entità (rispettivamente, 15% e 60%) sia per la possibilità concessa alle banche, seppure in via temporanea e transitoria (si prevede che le partecipazioni detenute oltre i limiti prudenziali siano ricondotte all'interno di questi ultimi «*nel più breve tempo possibile*») ed in casi eccezionali (si parla di superamento dei limiti «*per cause indipendenti dalla volontà della banca o della capogruppo*») ed, a titolo esemplificativo, si fa riferimento ad ipotesi di riduzione del capitale per perdite, fusione tra soggetti partecipati, ecc.)¹⁹, di un loro superamento a condizione che le eccedenze siano al 100% coperte dal patrimonio di vigilanza della banca attraverso la corrispondente deduzione per metà dal patrimonio di base e per l'altra metà dal patrimonio supplementare (chiaramente gli importi dedotti dal patrimonio, come richiesto dalla direttiva, non rientreranno nel

¹⁹ La transitorietà e l'eccezionalità del superamento dei limiti non sono condizioni poste nella direttiva.

calcolo dell'adeguatezza patrimoniale). Contestualmente non trova più alcuna legittimità normativa il limite di separatezza.

Possiamo, quindi, concludere il nostro discorso dicendo che, se dal punto di vista teorico, le opinioni risultano ancora discordanti in merito al se uno stretto rapporto tra banca e impresa sia da auspicare, per i benefici (in termini informativi nell'attività di *screening* e di *monitoring* delle banche sulle imprese partecipate, di ampliamento delle possibilità operative e di crescita competitiva per le banche nonché di sviluppo per le imprese grazie ad ulteriori apporti di capitale) che lo stesso comporta, ovvero da rinnegare per costi (in termini di incremento dei rischi di conflitti d'interesse, con conseguenti effetti distorsivi sull'allocazione del credito e di "spiazzamento" ai danni le imprese minoritarie) ad esso connessi, sotto il profilo concreto è ancora più complicato prevedere le conseguenze che avrà sul nostro sistema economico e finanziario la maggiore commistione tra banca ed impresa. In ogni caso, l'organo di vigilanza a fronte dell'allentamento dei vincoli prudenziali e della possibilità per le banche di acquisire il controllo delle industrie ha predisposto ulteriori misure di difesa contenute nelle regole organizzative e di *governance* di cui alla presente disciplina nonché nella normativa in materia di soggetti collegati, che potrebbero contribuire a garantire maggiore indipendenza ed autonomia nelle decisioni di investimento e di finanziamento. Anzi, questi presidi potrebbero rivelarsi anche più efficaci del precedente limite di separatezza, la cui idoneità a contenere i conflitti di interesse ed a discriminare situazioni potenzialmente pericolose per la stabilità dell'intermediario in taluni casi appare dubbia. Ci riferiamo all'ipotesi in cui la struttura dell'azionariato dell'impresa partecipata presenti un'elevata frammentazione, per cui partecipazioni di ordine molto inferiore al 15% potrebbero consentire alla banca di detenere saldamente il controllo dell'impresa, o comunque di esercitare su di essa un'influenza notevole.

In ogni caso, stante la difficoltà di prevedere gli effetti dell'alleggerimento delle regole sul sistema e l'adeguatezza delle soluzioni organizzative e di *governance* adottate dalle banche, non è affatto improbabile che la Banca d'Italia, come si evince relazione preliminare sull'analisi di impatto (p. 28), si serva dello strumento della *moral suasion* per indurre le banche ad adottare un approccio

graduale che preveda nell'immediato un parziale allineamento alle soglie comunitarie, cui far seguire in futuro un adeguamento completo.

4.4. Partecipazioni temporanee

Secondo la tradizionale impostazione della normativa di vigilanza nel *genus* "partecipazioni temporanee" si inquadrano tre *species* di partecipazioni: quelle acquisite nell'ambito dell'attività di collocamento e garanzia; quelle detenute in imprese in temporanea difficoltà; e quelle acquisite per recupero crediti.

La disciplina ricalca quella precedente con poche novità sostanzialmente finalizzate ad allineare la disciplina alle prescrizioni comunitarie nonché a quelle contenute in altre parti della normativa di vigilanza.

Conformemente al dettato comunitario, le partecipazioni detenute da una banca nell'ambito dell'attività di collocamento e garanzia vengono escluse dal calcolo dei limiti prudenziali previsti per le partecipazioni non finanziarie nonché dal calcolo del limite generale. Le novità introdotte riguardano sostanzialmente i seguenti punti:

- la chiarificazione che l'esenzione dal computo vale sia nel caso in cui la predetta attività di collocamento e garanzia avvenga mediante la partecipazione della banca a consorzi sia nell'ipotesi in cui la stessa si svolga al di fuori della partecipazione ad un consorzio;

- la riduzione del periodo massimo di esenzione da sette a cinque giorni dalla chiusura del collocamento essenzialmente al fine di allineare quest'ultimo a quello previsto nella disciplina in materia di rischi di mercato (che prevede l'applicazione di un requisito patrimoniale pieno al quinto giorno lavorativo successivo a quello di chiusura del collocamento). In proposito, è opportuno sottolineare che si tratta di una previsione diversa dalla corrispondente norma comunitaria che non indica un termine preciso ma fa *sic et simpliciter* riferimento alla «normale durata della sottoscrizione» (art. 121 direttiva 2006/48).

Per ciò che concerne le partecipazioni in imprese in difficoltà finanziaria temporanea, il principale elemento di novità rispetto alle precedenti istruzioni concerne il profilo della computabilità di tali interessenze tra le partecipazioni qualificate ai fini dei limiti prudenziali, complessivo e di concentrazione: conformemente al dettato comunitario (e contrariamente alla previgente disciplina)

queste partecipazioni vengono escluse dal calcolo dei suddetti limiti prudenziali, purché le stesse siano acquisite rispettando i criteri, le procedure e le cautele stabiliti nella relativa disciplina di vigilanza. Il riferimento specifico alla loro esclusione solamente dalla determinazione dell'ammontare delle partecipazioni qualificate ai fini del calcolo dei limiti prudenziali induce a ritenere che, al contrario, le stesse siano computate ai fini del calcolo del limite generale. Tale conclusione deriva anche dalla considerazione che, con riferimento alla disciplina appena analizzata delle partecipazioni detenute nell'attività di collocamento e garanzia, l'esenzione dal calcolo del limite generale è esplicitamente prevista.

L'esclusione dal computo delle partecipazioni qualificate trova un limite temporale corrispondente al periodo massimo previsto per il conseguimento del riequilibrio economico e finanziario dell'impresa interessata pari a cinque anni. Tuttavia, come specificato dalla Banca d'Italia (resoconto della consultazione, p. 7), l'espressione "di norma" contenuta nella disposizione presume la possibilità di consentire l'innalzamento del limite temporale in casi specifici. Ricordiamo che, anche con riguardo alla fattispecie considerata, la corrispondente norma comunitaria non indica un termine preciso, ma sottolinea esclusivamente il requisito di temporaneità della detenzione.

Le condizioni da osservare ai fini la conversione dei crediti verso l'impresa in partecipazioni in sintesi riguardano: la sussistenza per la banca della convenienza economica dell'operazione; la necessaria temporaneità della crisi; la necessaria riconducibilità della crisi ad aspetti meramente finanziari e non di mercato; l'esistenza di ragionevoli prospettive di riequilibrio nel medio periodo.

Si inserisce in quest'ambito il problema, posto dai rispondenti alla consultazione, relativo alle modalità di computo delle partecipazioni acquisite in seguito ad accordi di ristrutturazione del debito introdotti dalla riforma del Diritto fallimentare²⁰, la cui disciplina è stata di

²⁰ L'istituto degli accordi di ristrutturazione è disciplinato nei suoi aspetti procedurali nell'art. 182 bis l. fall. e con riferimento agli effetti che produce nell'art. 67, co. 3, lett. e), l. fall. Trattasi di una procedura alternativa al concordato preventivo in quanto strumento volto alla gestione in modo negoziato della crisi dell'impresa. Sull'argomento in dottrina, si vedano, *ex multis*: NIGRO-VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*, Bologna, 2012, cap. XVIII; INZITARI, *Gli accordi di ristrutturazione ex art. 182-bis legge fallim.: natura, profili funzionali e limiti dell'opposizione degli estranei e dei terzi*, in *Il diritto fallimentare e*

recente modificata dal c.d. “Decreto Sviluppo”²¹. Dalla risposta fornita dalla Banca d’Italia si evince che siffatte partecipazioni risulterebbero escluse dal calcolo dei limiti prudenziali solamente qualora rispettino i vincoli previsti dalla disciplina in esame inerenti alla transitorietà ed alla natura della crisi dell’impresa oggetto di risanamento. La giustificazione dell’orientamento dell’organo di vigilanza si rinviene nella necessaria riconducibilità della crisi dell’impresa affidata ad aspetti meramente finanziari per la detenzione di partecipazioni in imprese in temporanea difficoltà. Ciò rende siffatta procedura non completamente assimilabile a quella analoga che la riforma del diritto fallimentare include tra le modalità di risanamento dell’impresa in crisi all’interno delle soluzioni alternative (concordato preventivo, amministrazione straordinaria) a quelle liquidatorie; procedure recuperatorie che, come sottolinea l’organo di vigilanza, hanno come presupposto per la relativa applicazione lo “stato di crisi” dell’impresa; espressione quest’ultima non espressamente specificata, ma che si ritiene possa comprendere anche situazioni strutturali di *deficit* patrimoniale e debolezze economiche non puramente finanziarie fino, come addirittura chiarito dallo stesso legislatore della riforma

delle società commerciali, 2012, I, p. 13 ss.; FABIANI, *Gli accordi di ristrutturazione*, in *Id.*, *Diritto fallimentare. Un profilo organico*, Bologna, 2011, cap. XXIX, p. 683 ss.; CAPOBIANCO, *Gli accordi stragiudiziali per la soluzione della crisi d’impresa. Profili funzionali e strutturali e conseguenze dell’inadempimento del debitore*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, p. 295 ss.; VALENSISE, *Commento art. 182 bis*, in Nigro-Sandulli-Santoro (a cura di), *La legge fallimentare dopo la riforma. Concordato preventivo e accordi di ristrutturazione. Liquidazione coatta amministrativa. Tomo III – Artt. 160-215. Disciplina transitoria*, Torino, 2010, p. 2500 ss.; FRASCAROLI SANTI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Un nuovo procedimento concorsuale*, Padova, 2009; AMBROSINI, *Il concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da Cottino, vol. XVI, Padova, 2008, p. 188; CENICCOLA, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Fallimento e concordati. Le soluzioni giudiziali e negoziate della crisi d’impresa*, a cura di Celentano-Forgillo, Torino, 2008, p. 1195 ss.; NARDECCHIA, *Crisi d’impresa, autonomia privata e controllo giurisdizionale*, Milano, 2007; BELLUCCI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti (prima e dopo il decreto correttivo n. 169 del 12 settembre 2007)*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, p. 483 ss.; PRESTI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti, ovvero la sindrome del teleobiettivo*, in Ambrosini (a cura di), *Le nuove procedure concorsuali*, Bologna, 2008, p. 559 ss.

²¹ Decreto legge 22 giugno 2012, n. 83, convertito nella L., 7 agosto 2012, n. 134, da ultimo modificato ed integrato dal Decreto legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito in L. 17 dicembre 2012, n. 221.

fallimentare, allo stato di insolvenza (art. 160, co. 3, l. fall.). Pertanto, si esclude la possibilità di esonerare dal computo delle partecipazioni qualificate quelle interessenze acquisite sulla base di accordi di ristrutturazione che prevedano la conversione dei crediti in capitale di rischio per un periodo superiore a cinque anni e qualora la crisi dell'impresa interessata non sia meramente finanziaria; in caso contrario, le stesse saranno assoggettate alla normativa inerente alle partecipazioni detenute per recupero crediti che, come tra breve vedremo, rientrano sia nel computo delle soglie prudenziali sia nel calcolo del limite generale. Certo, non è affatto improbabile che siffatta impostazione restrittiva disincentivi le banche ad intervenire nel recupero delle imprese affidate conferendo all'accordo il contenuto concreto della trasformazione dei crediti in capitale di rischio, con conseguente significativa riduzione della reale portata di questo strumento ai fini del risanamento delle imprese ed il ricorso nell'accordo ad altre modalità operative, magari di minore efficacia per quella finalità specifica e di più elevata onerosità per l'impresa coinvolta in relazione alla situazione contingente²². Ricordiamo che in proposito, i rispondenti alla consultazione avevano appunto richiesto l'esclusione in via permanente di dette partecipazioni dal calcolo dei limiti prudenziali.

Infine, per ciò che concerne la procedura da seguire ai fini dell'esonero, questa si articola nei seguenti punti: la redazione di un piano di risanamento ad opera di un certo numero di banche che rappresentino una quota elevata dell'esposizione complessiva verso

²² Quanto al contenuto concreto ed operativo che gli accordi possono assumere, separando le concessioni che i creditori sono disposti a rilasciare dagli impegni che il debitore può accollarsi, possiamo citare, ma solo a titolo di esempio, le seguenti modalità: a) *ex latere creditoris*: mere dilazioni di pagamento ed interventi sulla modulazione degli interessi, riduzione e postergazione di crediti, remissione di debiti, *factum de non petendo* inteso in chiave processuale come impegno temporaneo del creditore a non intraprendere azioni esecutive e a non chiedere il fallimento, erogazione di nuovi finanziamenti; b) *ex latere debitoris*: rilascio di nuove garanzie, cessione di beni ai creditori, impegno al compimento di operazioni straordinarie sul capitale sociale (aumento di capitale, fusioni, scissioni), eventuale proposta di conversione dei crediti in capitale di rischio, impegno al mutamento della compagine amministrativa e/o del *management*. Tra tutte queste opzioni operative, una appare imprescindibile, ovvero l'erogazione di nuove risorse finanziarie che rappresentano il presupposto per l'attuabilità dell'accordo consentendo l'estinzione dei debiti nei confronti dei creditori estranei al medesimo.

l'impresa; la prospettiva del raggiungimento del riequilibrio entro un termine di cinque anni; la necessaria acquisizione di azioni o altri strumenti finanziari di nuova emissione; l'individuazione di una banca capofila con la responsabilità dell'operazione nell'ipotesi in cui questa coinvolga una pluralità di banche; l'approvazione del piano ad opera dell'organo con funzioni di gestione delle banche coinvolte e delle relative banche e società finanziarie capogruppo (nell'ipotesi in cui le prime facciano parte di gruppi bancari).

Veniamo infine, alla disciplina delle partecipazioni per recupero crediti. Questa viene riformulata in senso più restrittivo rispetto a quella previgente in ragione della necessità di allineamento al quadro comunitario di riferimento nonché di aderenza e conformità alla definizione di "partecipazione" rilevante ai fini della normativa in commento. Con riferimento al primo punto, la direttiva del 2006 non contempla questa particolare tipologia di interessenze tra le esclusioni dal computo delle soglie prudenziali; esenzioni, come visto, limitate alle azioni o quote detenute in via temporanea ovvero non aventi carattere di immobilizzo finanziario. Per ciò che concerne la definizione di partecipazione, abbiamo visto che la stessa contempla tra le ipotesi di esclusione dalla relativa nozione quei titoli la cui detenzione ha natura temporanea. Pertanto, la *ratio* delle esenzioni dal calcolo dei limiti prudenziali previste dalla direttiva è la medesima delle esclusioni dalla nozione di partecipazione previste dalla normativa nazionale, ovvero la temporaneità della detenzione dei titoli finanziari. *Rebus sic stantibus*, la mancanza di transitorietà nel possesso delle partecipazioni per recupero crediti, o quanto meno l'impossibilità di prevederne la durata, giustifica il relativo inquadramento all'interno della categoria delle partecipazioni cui sono connessi i rischi che la disciplina in esame mira a contenere e, di conseguenza, l'eliminazione della possibilità, contenuta nella previgente disciplina, di esenzione dal computo delle partecipazioni qualificate per i limiti prudenziali nonché delle partecipazioni *tout court* per limite generale.

Al di là di questa innovazione, come in precedenza, la normativa si sostanzia nella previsione di cautele procedurali (delibera dell'organo amministrativo sulla base di una valutazione di "convenienza economica") e di obblighi di comunicazione alla Banca d'Italia (peraltro, notevolmente semplificati rispetto alle previsioni originarie).

4.5. Partecipazioni in banche, in imprese finanziarie, in imprese assicurative ed in imprese strumentali

In attuazione della deliberazione del Cidr del 2008, la disciplina delle partecipazioni in campo finanziario viene rivisitata al fine di semplificare ed alleggerire il relativo regime delle autorizzazioni.

Le scelte normative in materia vengono assunte dalla Banca d'Italia sulla base delle linee guida fissate dal Cidr e dell'analisi costi-benefici connessi a questa particolare tipologia di investimento.

Con riferimento al primo punto, si rileva in particolare l'impossibilità di rapportare gli eventuali limiti autorizzativi al capitale del soggetto partecipato, diventati inammissibili ai sensi della deliberazione del Cidr. L'eliminazione di questo vincolo appare decisamente rilevante ai fini dell'espansione della capacità operativa delle banche sotto il profilo partecipativo, atteso che - non ostante la presenza del regime autorizzativo che di per sé costituisce un deterrente all'acquisizione a causa nel timore di una possibile valutazione negativa da parte dell'organo di vigilanza - la maggior parte delle richieste di autorizzazione pervenute all'autorità di controllo nel vigore della precedente disciplina riguardavano il superamento delle soglie rapportate al capitale delle partecipate. In particolare, nell'analisi di impatto, la Banca d'Italia evidenzia che nel 2008 l'unico caso di acquisizione superiore alla soglia del 10% del patrimonio di vigilanza del partecipante (su 81 richieste pervenute) è stato quello oramai tristemente noto alle cronache MPS-Antonveneta.

Per ciò che concerne il secondo aspetto, la Banca d'Italia evidenzia che dalla rimozione totale delle soglie autorizzative potrebbero derivare vantaggi per gli intermediari, in termini di riduzione dei tempi delle operazioni e conseguente maggiore efficacia delle loro scelte strategiche, e per lo stesso organo di vigilanza, in termini di riduzione dei carichi di lavoro e dei costi connessi alle procedure amministrative di autorizzazione. Tuttavia, non bisogna sottovalutare i rischi derivanti dall'assenza totale di controllo su tali operazioni; rischi sia per la banca partecipante che potrebbe effettuare investimenti non compatibili con la stabilità e la sana e prudente gestione sia per il soggetto partecipato che potrebbe ritrovarsi con un assetto proprietario inadeguato.

Per queste ragioni, si ritiene opportuno il mantenimento di un vaglio dell'organo di vigilanza volto ad analizzare gli effetti dell'acquisizione sul livello di patrimonializzazione della banca

acquirente, considerato che la complessità di alcune operazioni di acquisizione può avere effetti negativi sulla complessiva adeguatezza patrimoniale. Tale valutazione viene, comunque, limitata alle operazioni più rilevanti, là dove la rilevanza, secondo le indicazioni del Cibr, va stabilita solo in relazione al patrimonio di vigilanza dell'acquirente e non più alla quota di capitale sottoscritto ovvero all'eventuale controllo della partecipata.

Secondo l'analisi della Banca d'Italia, il mantenimento del regime autorizzativo, sebbene limitato alle sole operazioni di importo rilevante, comporta sì minori benefici rispetto alla sua rimozione totale ma questa riduzione è più che compensata dalla corrispondente diminuzione dei costi connessi all'assenza totale del vaglio autorizzativo.

Tuttavia, è bene precisare che l'entità dei costi e dei benefici è anche in funzione della soglia autorizzativa prescelta ai fini della rilevanza dell'acquisizione sulla stabilità della banca acquirente. Le disposizioni di vigilanza mantengono, come tra breve vedremo, invariata la percentuale autorizzativa (10%) sulla base della constatazione che, nel vigore della precedente disciplina, sia pervenuto un risibile numero di richieste di autorizzazioni per acquisizioni superiori a detta soglia. Occorrerà, peraltro, valutare se nei primi anni di applicazione della nuova normativa, la situazione rimarrà la medesima. La normativa, infatti, ai fini della valutazione dell'impatto dell'acquisizione sulla stabilità del partecipante prende a riferimento il requisito patrimoniale complessivo (patrimonio di vigilanza almeno pari alla somma dei requisiti patrimoniali prescritti a fronte dei rischi di credito, di controparte, di mercato ed operativo, nonché a fronte delle acquisizioni di immobili e altri requisiti), non l'intero patrimonio di vigilanza. Pertanto, un aumento dimensionale delle banche, in termini di significativa eccedenza del patrimonio di vigilanza rispetto al minimo richiesto, associato all'allentamento dei vincoli amministrativi potrebbe incentivare le stesse ad effettuare un maggior numero di investimenti partecipativi di importo uguale o superiore alla soglia rilevante, rendendo quest'ultima troppo gravosa per le medesime e per la stessa autorità di controllo e vanificandone ogni significato ai fini della valutazione dell'effetto dell'operazione sul livello di patrimonializzazione del partecipante, in quanto quelle acquisizioni risulterebbero di entità modesta rispetto alla dimensione del medesimo.

Viceversa, una diminuzione dimensionale degli enti creditizi potrebbe rendere rilevanti per la stabilità degli stessi anche acquisizioni di importo inferiore rispetto alla soglia che, però, stante la disciplina in esame, non sarebbero assoggettate al vaglio dell'organo di vigilanza. Quest'ultima preoccupazione risulterebbe mitigata dalla disposizione, innovativa rispetto al passato, che introduce un obbligo di comunicazione per le acquisizioni di partecipazioni che superino la soglia dell'1% del patrimonio di vigilanza del partecipante (a livello consolidato per i gruppi bancari, individuale per le banche non appartenenti a un gruppo). Tuttavia, l'uso del condizionale è necessario per la seguente ragione. L'obbligo di comunicazione associato alla soglia dell'1% è successivo al perfezionamento dell'operazione e non preventivo come lo sono gli obblighi di comunicazione a fini autorizzativi. Pertanto, la comunicazione *ex post* ha solo una funzione informativa in merito all'inquadramento dell'acquisizione nelle strategie di espansione operativa e territoriale della banca nonché al suo impatto sull'adeguatezza patrimoniale ed al margine disponibile, ma è inefficace nel prevenire il verificarsi di situazioni pericolose per la stabilità dell'intermediario partecipante. Ciò si evince, oltre che dalla tempistica della comunicazione, anche dal fatto che, mentre nel caso degli obblighi di comunicazione di natura preventiva, l'organo di vigilanza può negare l'autorizzazione qualora l'acquisizione comporti il mancato rispetto del requisito dell'adeguatezza patrimoniale complessivo, con riferimento agli obblighi di comunicazione successiva, l'autorità di controllo non ha a disposizione alcun potere di intervento nell'ipotesi in cui ritenga che l'acquisizione non sia compatibile con le strategie e la dimensione patrimoniale dell'ente creditizio. Ecco perché, atteso che solo il sistema delle autorizzazioni è tendenzialmente in grado di consentire la valutazione *ex ante* da parte dell'autorità amministrativa di quelle operazioni potenzialmente capaci di compromettere l'equilibrio patrimoniale della banca partecipante e considerando che questa è la sola *ratio* per cui tale sistema è stato mantenuto in vita nel nostro ordinamento, riteniamo che, forse, sarebbe stata preferibile una soluzione che avesse differenziato le soglie autorizzative in relazione all'entità del patrimonio di vigilanza del potenziale acquirente, *rectius* all'ammontare del patrimonio di vigilanza eccedente il requisito di adeguatezza patrimoniale

complessivo, rendendo il sistema più efficace in relazione alla finalità perseguita.

Ciò detto, passiamo all'esame della normativa in materia che, ricordiamo, ha come destinataria la banca che assume la partecipazione e come finalità la tutela della sua stabilità, a differenza della disciplina delle partecipazioni "a monte" che si applica nei confronti di chiunque, anche soggetti non sottoposti a vigilanza, intenda a acquisire una partecipazione in una banca ed è diretta a garantire la sana e prudente gestione dell'ente creditizio partecipato.

Una prima innovazione la si riscontra sotto il profilo dell'ambito di applicazione soggettivo: la disciplina, nelle precedenti istruzioni distinta a seconda della natura del soggetto partecipato, viene oggi unificata facendo riferimento indifferentemente alle partecipazioni acquisibili in banche, IMEL, società finanziarie e società assicurative; la sola eccezione rispetto alla generalità della disposizione concerne le interessenze detenibili in società strumentali.

Le nuove disposizioni si preoccupano anche di dare una definizione di impresa, finanziaria, di impresa assicurativa e di impresa strumentale, ai fini dell'applicazione della presente normativa, mentre tale esigenza non è avvertita per le banche e gli IMEL come univocamente individuati nel tub.

La "impresa finanziaria" è definita, in negativo, come "un'impresa diversa da una banca o da un IMEL" ed, in positivo, in funzione dell'attività esercitata in via esclusiva o prevalente. Le attività il cui esercizio comporta la qualificazione dell'impresa come "finanziaria", in conformità alle norme comunitarie, includono: l'assunzione di partecipazioni; una o più delle attività ammesse al mutuo riconoscimento o che lo saranno in futuro; l'attività di gestione collettiva del risparmio, come definita dal testo unico della finanza. In aggiunta, riprendendo una previsione esistente, si presume finanziaria l'impresa iscritta in un albo o elenco di soggetti finanziari (quali, ad esempio, l'elenco generale e l'elenco speciale di cui, rispettivamente, agli artt. 106 e 107 del tub) nonché tutte le imprese che, pur non iscritte in albi o elenchi pubblici, sono comunque sottoposte a forme di vigilanza sulla stabilità da parte di un'autorità pubblica - italiana, di uno Stato dell'UE o del G-10 - (e.g. società di mediazione creditizia e di agenzia in attività finanziaria). Infine, rientrano nella nozione in

parola, in ragione dell'attività svolta, le società di gestione di mercati regolamentati di strumenti finanziari.

La definizione di "impresa assicurativa" riprende quella utilizzata ai fini della disciplina del patrimonio di vigilanza, basata su definizioni incorporate dal Codice delle assicurazioni private (i.e. «un'impresa di assicurazione o di riassicurazione, una società di partecipazione assicurativa o una società di partecipazione assicurativa mista»).

Maggiori novità presenta la nozione di "impresa strumentale", che viene riformulata in maniera sostanziale sia per necessità di allineamento al quadro comunitario di riferimento sia per esigenze di vigilanza. Ferma restando la relativa definizione in negativo quale impresa diversa da un'impresa finanziaria (ossia da un'impresa la cui interessenza comporta obblighi di deduzione dal patrimonio di vigilanza della banca partecipante) diretta ad evitare arbitraggi normativi, l'innovazione più significativa consiste nello sganciamento della fattispecie dal presupposto del controllo da parte di una o più banche partecipanti²⁵, per cui l'elemento peculiare della fattispecie rientrante nell'ambito di applicazione della disciplina in esame rimane solo quello dell'ausiliarità oggettiva rispetto all'attività della banca o del gruppo bancario partecipante. A titolo meramente esemplificativo per talune fattispecie ovvero al fine di eliminare ogni ambiguità in merito ad una corretta classificazione per altre, vengono attratte nella categoria le imprese che hanno la proprietà e svolgono la gestione degli immobili per uso funzionale alla banca, le imprese che forniscono servizi informatici, le imprese che erogano servizi o gestiscono infrastrutture di pagamento a beneficio del sistema bancario in ambito nazionale o nel mercato unico europeo e le imprese che erogano servizi di intestazione fiduciaria e di *trustee*.

Con riferimento a tutte le categorie menzionate ad eccezione delle società strumentali le nuove disposizioni disciplinano il regime delle autorizzazioni "a valle", le cui modifiche più significative riguardano:

²⁵ Le precedenti istruzioni in materia di partecipazioni detenibili definivano la "società strumentale" come «la società non finanziaria nella quale la banca o il gruppo bancario detiene, anche congiuntamente ad altri soggetti, una partecipazione di controllo e che esercita in via esclusiva o prevalente attività che hanno carattere ausiliario all'attività della banca o del gruppo o, nel caso di detenzione congiunta, dei soggetti partecipanti; tale carattere deve essere desumibile dallo statuto della società stessa».

- l'eliminazione delle autorizzazioni connesse al superamento di determinate soglie partecipative rapportate al capitale del soggetto partecipato (nella vigente disciplina: 10%, 20% e controllo);

- la previsione di un'unica soglia autorizzativa rapportata al patrimonio di vigilanza della banca (pari al 10%);

- l'eliminazione delle previsioni in materia di partecipazioni nelle SICAV (prima soggette solo ad obblighi di comunicazione e non di autorizzazione), non più necessarie grazie all'impostazione generale adottata;

- l'eliminazione, con riferimento alle partecipazioni in imprese di assicurazione²⁴, del limite complessivo alla relativa detenzione (40% del patrimonio di vigilanza e 60% per le banche appartenenti a un gruppo, fermo il limite del 40% a livello consolidato), volta ad allineare la disciplina in questione alla normativa comunitaria e nazionale in materia di concentrazione dei rischi²⁵.

La finalità prudenziale della disciplina è suffragata dalla disposizione che, tra i casi di diniego dell'autorizzazione, include l'ipotesi di acquisizione che, per effetto della deduzione della partecipazione dal patrimonio di vigilanza, comporti l'inosservanza del requisito patrimoniale complessivo.

Al fine di evitare situazioni di opacità e di assicurare l'effettivo esercizio della funzione di vigilanza, in particolare consolidata, si conserva il regime più restrittivo per partecipazioni localizzate in Paesi extra UE e extra G10. Per queste partecipazioni, l'ambito di applicazione oggettivo del sistema autorizzativo non solo include la soglia partecipativa rapportata al patrimonio di vigilanza del partecipante ma tiene conto anche dell'entità della partecipazione in

²⁴ La Banca d'Italia assimila le imprese di assicurazione alle imprese finanziarie esercitando la facoltà concessa agli Stati membri dalla direttiva comunitaria (art. 122, par. 1). Come si legge nella relazione sull'impatto (p. 5), l'organo di vigilanza accoglie la tesi prevalente che riconosce alle imprese di assicurazione la natura di intermediari finanziari, soprattutto in ragione del fatto che le riserve matematiche nel ramo vita, così come le riserve premi e riserve sinistri nel ramo danni, costituiscono attività finanziarie a fronte di passività finanziarie.

²⁵ Le nuove disposizioni di vigilanza escludono dall'applicazione della disciplina autorizzativa le partecipazioni acquisite da imprese di assicurazioni controllate da banche in ragione del fatto che, in tale ipotesi troveranno applicazione le disposizioni del codice delle assicurazioni in materia di partecipazioni detenibili da imprese di assicurazione e, là dove ricorrano le condizioni, quelle in materia di vigilanza supplementare sui conglomerati finanziari.

relazione al capitale del partecipato, in quanto si rende obbligatoria l'autorizzazione anche per le acquisizioni comportanti il controllo o l'influenza notevole sui soggetti partecipati. In queste ipotesi l'autorizzazione è negata qualora, anche in considerazione degli ordinamenti e dei sistemi di vigilanza degli Stati di insediamento, i soggetti partecipanti non assicurino livelli di trasparenza informativa idonei a consentire l'esercizio della vigilanza.

Con riferimento specifico alle partecipazioni in imprese strumentali, la disciplina viene significativamente rivista per allinearla alle previsioni comunitarie ed alle prassi seguite negli altri maggiori Paesi europei, attraverso l'eliminazione della necessità di un preventivo controllo di vigilanza sulle acquisizioni della specie, salvo il caso in cui queste coinvolgano soggetti insediati in Paesi extra-UE e extra- G10 che, per effetto della partecipazione, sarebbero assoggettati al controllo ovvero all'influenza notevole della banca partecipante²⁶.

Come abbiamo già accennato, al sistema delle autorizzazioni si affianca, a fini di monitoraggio sulle situazioni aziendali, uno specifico obbligo di comunicazione, in via successiva al perfezionamento dell'operazione (entro 30 giorni), delle acquisizioni che, pur essendo irrilevanti a fini autorizzativi, determinano il superamento della soglia dell'1% del patrimonio di vigilanza del partecipante (a livello consolidato per i gruppi bancari, individuale per le banche non appartenenti a un gruppo). Un analogo obbligo di comunicazione concerne quelle acquisizioni che, pur non soggette ad autorizzazione, comportano modifiche nella composizione del gruppo bancario.

Altre disposizioni, infine, riguardano il procedimento per il rilascio dell'autorizzazione che rimane invariato rispetto al passato: invio all'organo di vigilanza della richiesta di autorizzazione, corredata dal verbale dell'organo societario che ha deliberato l'operazione, dallo statuto e dagli ultimi due bilanci della potenziale partecipata nonché da altre informazioni in merito all'inquadramento dell'operazione nei

²⁶ Le precedenti istruzioni dettavano una disciplina differenziata delle partecipazioni in società strumentali in funzione o meno dell'acquisizione di una posizione di controllo o collegamento (20% del capitale della partecipata) del partecipante nella partecipata. Nel primo caso venivano assoggettate al regime delle partecipazioni finanziarie, nel secondo a quello delle partecipazioni industriali. Questa impostazione trovava la sua giustificazione nel fatto che le società strumentali non sono soggette alla vigilanza della Banca d'Italia, salvo il caso in cui siano controllate da una banca o ricomprese in gruppo bancario.

piani di espansione operativa e territoriale della banca, al suo impatto sull'adeguatezza patrimoniale e prospettica e sul margine disponibile per gli investimenti in partecipazioni ed in immobili.

4.6. Investimenti indiretti in *equity*

Il processo di innovazione finanziaria ha determinato un ampliamento dell'ambito operativo delle banche anche sotto il profilo delle fattispecie riconducibili all'investimento partecipativo; investimento che può avvenire, oltre che direttamente, in via indiretta per il tramite di schermi societari o soggetti interposti tra la banca e l'impresa partecipata. Di ciò tiene conto la normativa di vigilanza (sez. VI) che include tali ipotesi nella casistica degli "investimenti indiretti in *equity*" al fine di assoggettare le medesime alle regole contenute nella disciplina in esame la cui applicazione si giustifica in virtù del coinvolgimento della banca nel rischio d'impresa.

Tra queste tipologie di investimento, la Banca d'Italia, nel documento per la consultazione, cita, a titolo esemplificativo, l'acquisizione di interessenze in società *holding*, la detenzione indiretta di partecipazioni attraverso veicoli societari controllati (anche congiuntamente con altri soggetti); la sottoscrizione di quote di fondi comuni che investono in capitale di imprese, sottolineando che esse rientrano solo in parte nella normativa attuale in materia di partecipazioni²⁷. In particolare, assumono rilevanza per le finalità della normativa di vigilanza sulle partecipazioni detenibili, due peculiari tipologie di investimenti in imprese non finanziarie: quelli effettuati mediante strutture a elevata leva finanziaria (es. *leveraged buy out*), nelle quali una banca può intervenire in forme e con ruoli diversi, con diversi gradi di coinvolgimento nella gestione delle imprese e con diverse combinazioni di *debt* ed *equity*; quelli effettuati attraverso schermi giuridici, di natura societaria o in forma di organismi collettivi, che consentono di assumere rischi sostanzialmente di *equity* senza

²⁷ Gli investimenti in quote di OICR chiusi o riservati non sono mai presi in considerazione: nel limite generale vi rientrano le partecipazioni nelle holding e nei veicoli, ma sono escluse le quote di OICR; nel calcolo del limite complessivo e del limite di concentrazione rientrano solo le partecipazioni nelle holding "industriali" e in veicoli societari se costituiti sotto forma di società non finanziaria, con conseguente esclusione degli investimenti, sia diretti che indiretti, nelle holding "finanziarie" e nei veicoli costituiti sotto forma di società finanziaria.

acquisizione diretta di quote di capitale nelle società oggetto di investimento.

Ciò detto, risulta evidente che le norme in materia di investimenti indiretti in *equity* trovano la propria ragion d'essere innanzitutto nella necessità di ricondurre all'interno della disciplina delle partecipazioni detenibili operazioni che altrimenti sfuggirebbero alla regolamentazione; il che, se nel breve termine, determinerà una maggiorazione dei costi per gli intermediari, alla lunga potrà con elevata probabilità tradursi in un'attenuazione dei rischi, con crescenti benefici per il sistema finanziario nel suo insieme in termini sia di maggiore stabilità sia di accresciuta fiducia da parte degli investitori. In secondo luogo, l'equiparazione delle modalità utilizzate per gli investimenti in *equity* sotto il profilo regolamentare dovrebbe indurre gli operatori a prendere le proprie decisioni in merito sulla base di criteri di efficienza piuttosto che di tentativi di aggiramento di vincoli normativi.

Naturalmente l'entità dei costi e dei benefici di tale opzione regolamentare dovrà in futuro essere valutata sia sulla base della reale capacità della normativa di eliminare possibili arbitraggi regolamentari sia in relazione alla rilevanza che le forme innovative di partecipazione al capitale avranno nella operatività delle banche; rilevanza finora alquanto contenuta²⁸.

Partendo da questi presupposti, la disciplina di vigilanza *de qua*, nel delineare il proprio ambito oggettivo di applicazione, prende in considerazione gli investimenti indiretti di *equity* in imprese non finanziarie effettuati attraverso fondi o veicoli non oggetto di consolidamento, nell'ipotesi in cui la banca o il gruppo bancario abbia

²⁸ In merito alla rilevanza complessiva del fenomeno, il coinvolgimento delle banche italiane nelle attività di *private equity* - diverse dal mero sostegno creditizio - risulta contenuto, soprattutto nelle modalità che prevedono la partecipazione diretta al capitale delle imprese *target* (ad es. partecipazioni connesse con attività di *merchant banking*). In questa ipotesi l'operatività risulta concentrata in pochissimi intermediari, che in alcuni casi concentrano l'operatività in capo ad una componente del gruppo. La limitata diffusione del *private equity* nel settore bancario è da attribuire principalmente alla riluttanza ad entrare in un segmento di mercato che richiede specifiche competenze manageriali, anche se è vero anche che la normativa finora vigente, particolarmente stringente, non ha certamente agevolato la detenzione diretta di partecipazioni (in particolare non finanziarie). Più diffuso risulta invece l'investimento in quote di OICR chiusi o riservati, che costituisce - dati i minori vincoli normativi - uno strumento più flessibile per assumere rischi di *equity*.

la possibilità di controllare o influenzare le decisioni di investimento dei menzionati soggetti. Senza questa previsione, la categoria di investimenti partecipativi menzionata risulterebbe esclusa dal trattamento prudenziale delle partecipazioni non finanziarie, con conseguente creazione di un'ingiustificata situazione di disparità regolamentare con l'ipotesi in cui i medesimi investimenti siano effettuati per il tramite di veicoli o fondi consolidati.

Le norme in commento specificano ulteriormente l'ambito di applicazione della disciplina fornendo una serie di definizioni. Per "organismo interposto" si intende una società, un OICR o un altro organismo, non inclusi nel consolidamento, che si interpone tra la banca e l'impresa partecipata, inquadrando espressamente in questa categoria: le imprese non qualificabili come finanziarie che svolgono in via esclusiva o prevalente l'attività di assunzione di partecipazioni, i fondi comuni di investimento aperti o chiusi, i veicoli societari costituiti esclusivamente al fine di detenere una o più interessenze nell'interesse della banca o del gruppo. La nozione di "controllo" delineata nelle disposizioni di vigilanza si basa sulla capacità della banca o del gruppo bancario di determinare, anche congiuntamente, le strategie finanziarie o operative dell'organismo interposto in ordine alle scelte di investimento; potere di cui si presume l'esistenza in capo al soggetto che effettua l'investimento maggioritario in termini assoluti (oltre il 50%) o relativi (maggior singolo investitore). A questa nozione si affianca la definizione di "influenza notevole" che si fonda sulla capacità di condizionare le strategie finanziarie o operative dell'organismo interposto in ordine alle scelte di investimento purché ricorrano congiuntamente due condizioni: la banca detenga una quota rilevante degli investimenti dell'organismo interposto e la stessa disponga della possibilità di partecipazione alle decisioni di investimento. Si introduce anche qui un'ipotesi di presunzione di influenza notevole in presenza di un investimento del 20%. Tale presunzione, tuttavia, non è assoluta, in quanto, come specificato dalla Banca d'Italia (cfr. risposte alla consultazione), vale solo con riferimento alla prima condizione (rilevanza dell'investimento), per cui non ricorrendo la seconda non si è in presenza di influenza notevole. Infine, come specificato dalle norme, si ha "indipendenza" in assenza di rapporti di controllo o di influenza notevole.

Qui finiscono le definizioni. L'organo di vigilanza, infatti, ritiene inopportuno e scarsamente efficace procedere con l'individuazione esplicita delle singole forme tecniche di investimento, nella consapevolezza della varietà e della costante e rapida evoluzione delle prassi di mercato (ad es. *private equity*). Al riguardo, la normativa si estrinseca attraverso regole e criteri generali intesi come norme di principio volti a cogliere la sostanza economica dei fenomeni e ad orientare gli intermediari verso il trattamento prudenziale maggiormente coerente con la natura dei rischi assunti e con le finalità della vigilanza. Pertanto, si affida alle banche (*rectius* all'approvazione dell'organo con funzione di supervisione strategica su proposta dell'organo con funzione di gestione sentito l'organo di controllo) la responsabilità di definire proprie *policy* di classificazione degli investimenti a fini regolamentari, in accordo con i criteri normativi di cui tra breve diremo. Le scelte di classificazione operate dagli intermediari dovranno essere motivate alla luce delle politiche aziendali generali e la relativa documentazione dovrà essere conservata e resa disponibile per le eventuali richieste della Vigilanza. Tuttavia, si conserva in capo alla Banca d'Italia il potere di disporre, ove necessario, un trattamento prudenziale diverso da quello autonomamente determinato dall'intermediario.

Per ciò che concerne le modalità di classificazione degli investimenti indiretti in *equity*, le disposizioni precisano l'organo di *governance* della banca dovranno basarsi sui seguenti elementi: le relazioni che intercorrono tra la banca partecipante e il soggetto interposto tra questa e l'impresa oggetto dell'investimento finale (cd. entità intermedia), relazioni che, conformemente alle definizioni riportate, saranno qualificabili in termini di "controllo", "influenza" e "indipendenza"; le finalità dell'investimento, con particolare riguardo alla sua stabilità ovvero temporaneità e alla circostanza che lo stesso sia o non sia effettuato esclusivamente a fini di *trading*, tenuto conto anche della capacità della banca di valutare e liquidare l'investimento; la diversificazione e la liquidità dell'investimento, là dove si sia in presenza di investimenti effettuati attraverso entità indipendenti dalla banca.

Una volta definiti i criteri sulla base dei quali qualificare gli investimenti indiretti come partecipazioni ai fini dell'applicazione della normativa in commento, l'ultima parte della sezione in esame è

dedicata al relativo trattamento prudenziale ed alle modalità di quantificazione dei medesimi per la determinazione delle soglie di detenzione.

Con riguardo al trattamento prudenziale i limiti detenibilità – generale, di concentrazione e complessivo – (oltre alle regole organizzative e di governo societario di cui parleremo tra breve) previsti per le partecipazioni qualificate in imprese di natura diversa da quella finanziaria vengono estesi agli investimenti partecipativi della medesima natura effettuati per il tramite di entità intermedie sottoposte a controllo o influenza notevole della banca o del gruppo bancario. Per ciò che concerne le modalità da adottare per la quantificazione degli investimenti indiretti ai fini della determinazione dei limiti quantitativi, queste vengono differenziate in relazione al grado di conoscenza che la banca medesima ovvero il gruppo bancario ha degli investimenti effettuati attraverso l'organismo interposto, divenendo sempre più penalizzanti via via che si passa da un livello di assoluta conoscenza alla totale mancanza della medesima. In proposito lo schema normativo individua le quattro ipotesi di: a) conoscenza completa; b) conoscenza parziale; c) nessuna conoscenza ma informazioni certe sui limiti massimi dell'investimento nelle diverse classi di attività; d) nessuna conoscenza, prevedendosi l'applicazione di un *equity ratio* per i casi di controllo non totalitario (ossia inferiori al 100%)²⁹. Nel primo caso troverà applicazione un approccio *look*

²⁹ Al fine di determinare le quote di partecipazione negli investimenti sottostanti si applica l'*equity ratio*, pari al prodotto della quota percentuale dell'investimento nell'organismo interposto e di quella nell'impresa oggetto dell'investimento finale nonché, se presenti, nei soggetti interposti tra la prima e la seconda. Per determinare gli importi delle singole partecipazioni occorre considerare le quote di ripartizione degli investimenti sottostanti. Ad esempio, si consideri una banca che possieda quote di un fondo comune per 40 euro, pari al 40% delle quote complessive, e che il fondo, a sua volta, detenga partecipazioni nel capitale di due imprese non finanziarie (A e B), pari, rispettivamente, a 60 euro (pari al 60% degli investimenti complessivi del fondo e al 10% del capitale dell'impresa partecipata) e a 20 euro (pari al 20% degli investimenti complessivi del fondo e al 30% del capitale dell'impresa partecipata); gli altri 20 euro sono investiti nel capitale di imprese finanziarie. La banca, ai fini della presente normativa, deve rilevare le partecipazioni nelle imprese non finanziarie A e B di ammontare pari, rispettivamente, a 24 euro (40×0.60) e a 8 euro (40×0.20), per quote di interessenza pari, rispettivamente, al $40\% \times 10\% = 4\%$ e al $40\% \times 30\% = 12\%$ (partecipazione qualificata). Ai fini del limite generale l'importo complessivo da considerare è pari a 40 euro.

*through*⁵⁰, per cui verranno imputati nei limiti prudenziali gli investimenti finali nelle imprese *target*. Nel secondo caso si applicherà un approccio *partial look-trough*, per cui nel calcolo dei limiti prudenziali saranno conteggiati in modo proprio solo gli investimenti noti mentre gli altri saranno considerati come un'unica partecipazione non finanziaria per un importo pari alla soglia massima di detenzione consentita dalla disciplina applicabile all'organismo interposto⁵¹. Quest'ultimo criterio di quantificazione, noto come *structured-based approach*, troverà applicazione per tutti investimenti indiretti rientranti nella terza ipotesi, mentre per l'ultimo caso citato (nessuna conoscenza e nessuna informazione) gli investimenti effettuati tramite un soggetto interposto si computeranno come un'unica partecipazione non finanziaria (*unknown exposure*). Il trattamento prudenziale maggiormente penalizzante previsto per l'ipotesi in cui la banca o il gruppo non sia in grado di ricostruire gli investimenti finali avrebbe lo scopo di disincentivare investimenti in veicoli e fondi di cui non siano note le posizioni sottostanti.

Non sarebbero invece assimilati a partecipazioni gli investimenti effettuati attraverso veicoli e organismi indipendenti dalla banca, purché adeguatamente diversificati e sufficientemente liquidi⁵²; e i due criteri del frazionamento e delle liquidità sono, come specificato dalla banca d'Italia nel resoconto della consultazione, sono da intendersi come cumulativi e non alternativi.

Alcune ipotesi di esclusione dai limiti quantitativi vengono, infine, previste in relazione a situazioni di controllo o influenza temporanei, caratterizzati dall'intento di dismissione a breve dell'investimento, dalla liquidità dell'investimento e dalla temporaneità del possesso (al massimo 6 mesi). Inoltre, tenuta presente la *ratio* della normativa in esame e dato l'ambito di applicazione della medesima limitato

⁵⁰ Secondo criteri coerenti con quelli adottati nell'ambito della disciplina del rischio di credito (cfr. Circolare della Banca d'Italia n. 263 del 27 dicembre 2006, Titolo II, Capitolo 1, sezione III, par. 10.2).

⁵¹ Per il calcolo del limite generale bisognerà tener conto anche del limite massimo di investimento in imprese finanziarie.

⁵² Le disposizioni di vigilanza precisano che la diversificazione di un portafoglio di investimenti partecipativi si ha qualora nessuno degli investimenti superi la misura del 5% del portafoglio medesimo e le imprese partecipate non siano economicamente e giuridicamente connesse sulla base dei criteri indicati nella disciplina della concentrazione dei rischi (tit. V, Cap. I).

all'acquisizione di *partecipazioni in imprese non finanziarie* attraverso *entità intermedie non rientranti nel perimetro del consolidamento*, il trattamento prudenziale appena delineato non riguarderebbe, da una parte, gli investimenti del gruppo effettuati mediante imprese finanziarie controllate, poiché in tali casi gli investimenti detenuti indirettamente rientrano nel perimetro di consolidamento, e, dall'altra, gli investimenti in imprese finanziarie non controllate, per i quali quindi non opera il *look through*, fermi restando gli obblighi di autorizzazione e comunicazione nei casi previsti dalla disciplina delle partecipazioni in imprese di natura finanziaria.

Quelli descritti costituiscono i presidi normativi volti ad evitare trattamenti discriminatori tra acquisizioni di partecipazioni in imprese non finanziarie a seconda che il relativo investimento avvenga direttamente ovvero per il tramite di soggetti interposti tra la banca e l'impresa oggetto dell'investimento finale. Tuttavia, l'efficacia concreta di tali prescrizioni nel perseguimento della suddetta finalità è strettamente ancorata alla corretta determinazione quali-quantitativa degli investimenti indiretti in *equity*; determinazione sostanzialmente rimessa alle scelte ed alle valutazioni dei singoli intermediari creditizi. Di qui l'importanza che anche sotto questo profilo assume la definizione di valide pratiche di organizzazione e di governo societario di cui la normativa in esame si occupa in maniera specifica nella sez. VII.

4.7. Regole organizzative e di governo societario

Le novità normative recentemente intervenute in materia di separatezza "banca-industria", tanto "a monte"³⁵ quanto "a valle", sono potenzialmente in grado di determinare una crescita dei rischi derivanti

³⁵ Per quanto riguarda la separatezza "a monte", per effetto delle modifiche dell'art. 19 del tub apportate dai provvedimenti di recepimento della direttiva comunitaria in materia di acquisizioni nel settore finanziario (n. 44/2007/CE) è ora consentito ai soggetti che, anche attraverso società controllate, svolgono in misura rilevante attività d'impresa in settori non bancari né finanziari richiedere l'autorizzazione per l'assunzione di partecipazioni anche superiori al 15% dei diritti di voto in banche e capogruppo di gruppi bancari. In tali casi, l'autorizzazione all'acquisto delle partecipazioni da parte di detti soggetti viene rilasciata dalla Banca d'Italia al ricorrere delle condizioni previste dal medesimo articolo 19 e dalle relative disposizioni di attuazione.

dalla particolare “vicinanza” di taluni soggetti - siano essi soggetti titolari di una partecipazione di controllo o tale da consentire un’influenza notevole sulla banca (c.d. parti correlate “a monte”), ovvero soggetti controllati dalla banca o sottoposti all’influenza notevole di quest’ultima (c.d. parti correlate “a valle”) - ai centri decisionali della banca. Di qui la necessità avvertita dall’organo di vigilanza di dedicare una parte specifica delle presenti disposizioni ai presidi di carattere organizzativo e di *governance* che le banche dovranno adottare al fine di prevenire e gestire correttamente i potenziali conflitti d’interesse tra l’attività d’investimento in partecipazioni in imprese non finanziarie e la rimanente attività bancaria, segnatamente creditizia. A tali presidi si aggiunge in maniera più diretta la normativa amministrativa in tema di assunzione di attività di rischio e conflitti di interesse nei confronti di soggetti collegati (a “monte” e a “valle”), incentrata sulla previsione di limiti quantitativi e di condizioni procedurali per la totalità delle esposizioni (finanziamenti e capitale) delle banche. I due complessi di norme appena indicati vanno ad integrare l’insieme dei rimedi “a valle” per la prevenzione di conflitti di interesse previsti dal codice civile, potenziandone l’efficacia³⁴. Ed in proposito, come già anticipato nel corso della trattazione, è possibile ipotizzare che – quantomeno con riferimento a taluni contesti caratterizzati da un’elevata frammentazione dell’azionariato - i rimedi di natura qualitativa (*i.e.* regole organizzative e di *governance*) risultino anche più efficaci di

³⁴ Come è noto, la disciplina generale a presidio dei conflitti di interesse è costituita, nell’ordinamento vigente, dagli artt. 2373, 2391 e 2391-*bis* c.c. Il primo sancisce l’annullabilità della delibera assembleare assunta con il voto determinante del socio in conflitto. Il secondo detta procedure deliberative improntate a criteri di trasparenza applicabili nei casi in cui un componente dell’organo di amministrazione della società abbia nella specifica deliberazione un interesse, in proprio o per conto terzi, in conflitto con quello della società. Il terzo (la cui disciplina di attuazione è in corso di predisposizione da parte della Consob) prevede che le operazioni delle società “aperte” (ossia, con azioni quotate o diffuse tra il pubblico) con “parti correlate” siano effettuate in conformità di principi di correttezza procedurale e sostanziale e che adeguate informazioni su tali transazioni siano rese note al pubblico. Con specifico riferimento alle transazioni LBO, l’art. 2501-*bis* c.c. – introdotto in occasione della riforma del diritto societario – stabilisce modalità e condizioni alle quali può essere realizzata una fusione tra società tra cui sia intercorsa una transazione della specie (ossia, un’acquisizione di una società da parte di un’altra, mediante assunzione da parte della società acquirente di debiti la cui garanzia di rimborso è costituita dal patrimonio della società acquisita).

garanzie di tipo quantitativo (*i.e.* limite di separatezza nelle due direzioni), in termini di capacità ed idoneità a contenere i conflitti di interesse ed a discriminare situazioni potenzialmente pericolose per la stabilità dell'intermediario e per la corretta allocazione del credito.

Nella descritta cornice normativa, la delibera del CICR in materia di partecipazioni detenibili attribuisce alla Banca d'Italia il compito di dettare, a fronte della maggiore libertà lasciata alle banche in quest'area, disposizioni finalizzate, da una parte, alla prevenzione dei conflitti di interesse insiti in questa particolare tipologia di investimento, attraverso la predisposizione di adeguati presidi organizzativi e di *governance* (compresi i casi in cui la medesima attività debba essere affidata ad entità dedicate), e, dall'altra, alla previsione di cautele procedurali da seguire nel caso di acquisizione di interessenze in imprese in stato di difficoltà.

In attuazione di tali indicazioni, la Banca d'Italia anche in questo caso ritiene opportuno seguire un approccio *principle-based* (*i.e.* fissazione di principi da parte dell'organo di vigilanza ed obbligo per le banche di identificare apposite *policy* interne) in quanto - come si legge nella relazione preliminare sull'analisi di impatto (pp. 30 e 31) - le soluzioni alternative della separazione organizzativa delle unità preposte alle decisioni in merito agli investimenti partecipativi ovvero di ricorso ad entità dedicate esterne (quali *merchant bank*, fondo comune), quantomeno con riferimento alle banche con un portafoglio partecipativo contenuto, oltre che particolarmente onerose per la banca e dai benefici incerti, comporterebbero dei costi di struttura legati alla possibile duplicazione di alcune attività ed alla limitazione del grado di condivisione delle informazioni certamente superiori ai vantaggi derivanti dall'incremento del grado di indipendenza delle unità e dal conseguente minore rischio di conflitto di interessi.

La correlata disciplina di vigilanza del 2011 stabilisce il principio generale per cui gli assetti organizzativi ed il sistema dei controlli interni della banca o del gruppo bancario debbano essere orientati all'obiettivo, conforme alla sana e prudente gestione, di «*prevenire e gestire correttamente i potenziali conflitti di interesse tra l'attività di investimento in partecipazioni e la rimanente attività bancaria, creditizia in particolare*».

Pur rimettendo all'autonomia degli intermediari la definizione delle soluzioni adottabili in concreto, la normativa impone agli organi di ver-

tice (organo con funzione di supervisione strategica, su proposta dell'organo di gestione e sentito l'organo di controllo) della banca o della capogruppo l'approvazione di apposite *policy* interne in materia di investimenti partecipativi, con particolare attenzione ai seguenti elementi: (i) la definizione delle strategie e della propensione al rischio nel comparto partecipativo; (ii) l'individuazione, in relazione all'attività svolta nel comparto delle partecipazioni, delle altre attività bancarie (creditizia in primo luogo) che possono determinare conflitti di interesse e la definizione delle soluzioni organizzative per la prevenzione e gestione dei conflitti di interesse; (iii) la disciplina dei sistemi di controllo interno idonei ad assicurare il monitoraggio dei rischi e la conformità alla normativa di vigilanza e alle *policy* interne.

Con specifico riferimento al punto sub (ii) (individuazione delle altre attività bancarie da cui possa scaturire una situazione di conflitto di interesse in relazione a quella partecipativa), tra le linee applicative che la banca deve seguire nell'adottare le scelte concrete, si evidenzia la necessità nell'ambito delle politiche interne di: individuare e disciplinare i livelli di responsabilità e di delega dell'attività di investimento in partecipazioni tali da evitare indebite influenze sui processi decisionali da parte di soggetti e strutture in potenziale conflitto d'interessi; stabilire per gli investimenti di maggiore entità la responsabilità decisionale degli organi di vertice della banca nella forma dell'approvazione da parte dell'organo con funzione di supervisione strategica; definire le modalità ed i criteri istruttori e deliberativi idonei ad assicurare la coerenza dell'operazione con le strategie definite dalla banca, l'approfondita valutazione della convenienza economica al netto del rischio, la correttezza sostanziale dell'operazione; regolare e controllare i flussi di comunicazione tra le strutture della banca (o le componenti del gruppo), in modo da prevenire un'indebita circolazione di informazioni "privilegiate" tra soggetti e strutture in potenziale conflitto di interesse; adottare eventuali forme di separazione organizzativa o societaria nei casi in cui il rischio di conflitti di interesse appaia particolarmente elevato, compresa la possibilità – particolarmente idonea per le banche ed i gruppi bancari di grandi dimensioni e con significative opportunità di sviluppo nell'attività di investimento partecipativo - di ricorrere ad unità dedicate quali banche ed intermediari specializzati nell'attività; definire i criteri di designazione dei rappresentanti della banca negli organi delle società partecipate, con particolare riguardo a valutazioni di espe-

rienza e competenza, alla necessità di evitare il cumulo di cariche degli esponenti aziendali, al corretto esercizio dei poteri di direzione e coordinamento.

Anche per ciò che concerne l'architettura e la funzionalità del sistema dei controlli interni (punto sub *iii*), le disposizioni di vigilanza in materia forniscono linee applicative specifiche con particolare riguardo ai ruoli ed alle responsabilità che in materia di investimenti partecipativi assumono le funzioni di *compliance* e di *internal audit* nonché ai compiti degli amministratori indipendenti³⁵.

4.8. Banche di credito cooperativo e banche di garanzia collettiva

Si ripropone sostanzialmente invariata la vigente disciplina speciale delle partecipazioni detenibili da banche di credito cooperativo, con la previsione di vincoli più stringenti rispetto alle banche società per azioni ed alle banche popolari; vincoli rapportati sia al patrimonio di vigilanza della banca partecipante sia al capitale della partecipata.

L'unica innovazione riguarda l'ambito di applicazione della disciplina esteso alle banche di garanzia collettiva dei fidi, oltre che naturalmente il riferimento dei limiti non più alle partecipazioni *tout court* bensì alle partecipazioni qualificate.

Date le peculiarità delle banche in questione, si confermano nei loro confronti:

- per le partecipazioni in campo finanziario, il limite di detenzione pari al 20% del capitale della partecipata o, comunque il controllo;
- per le partecipazioni in campo non finanziario si confermano nei loro confronti i precedenti limiti di "concentrazione"

³⁵ Alla funzione di *compliance* è attribuito il compito di verificare l'esistenza e l'affidabilità, nel continuo, di sistemi e procedure in grado di garantire il rispetto degli obblighi normativi e di quelli previsti dalla regolamentazione interna. L'area di competenza della funzione di revisione interna è circoscritta alla verifica dell'osservanza delle politiche in materia di investimenti partecipativi in imprese non finanziarie ed alla segnalazione agli organi di vertice della banca delle anomalie riscontrate. Infine, ai consiglieri indipendenti è affidato un ruolo di valutazione, supporto e proposta in materia di organizzazione e svolgimento dei controlli interni sull'attività partecipativa nel suo complesso nonché sulla coerenza della stessa con le politiche strategiche e gestionali della banca; questo ruolo nelle banche di minori dimensioni può essere assolto dall'organo con funzione di controllo.

(1% del patrimonio, 3% in organismi di categoria) e “complessivo” (15% del patrimonio)

- la libera acquisizione di partecipazioni in società strumentali.

A favore delle banche di garanzia collettiva si dispone la deroga al divieto di detenere partecipazioni di controllo di natura finanziaria limitatamente all'ipotesi di acquisizione di interessenze nei confidi di secondo grado che assumono veste societaria (cooperativa o consortile), offrendo così la possibilità di costituire un “gruppo bancario” composto esclusivamente dalla banca di garanzia collettiva e dal confidi di secondo grado qualora questo assuma la veste societaria. La *ratio* della norma si rinviene nella necessità di evitare una disparità competitiva tra detta categoria di banche e i confidi costituiti in forma di intermediario iscritto nell'elenco speciale.

Infine, in coerenza con l'impostazione generale della disciplina delle banche di credito cooperativo e delle banche di garanzia collettiva, che consente limitate possibilità di sviluppo dell'attività partecipativa e vieta attività speculative non coerenti con le finalità mutualistiche, viene posto un divieto normativo all'assunzione e detenzione di investimenti indiretti in *equity*, come definiti nella disciplina esaminata.

5. Conclusioni

Il notevole alleggerimento della normativa in materia di partecipazioni detenibili rappresenta una svolta storica per il nostro ordinamento che porterà con sé certamente nuove opportunità per le banche e per le imprese, ma altresì un incremento dei rischi cui le medesime saranno assoggettate in virtù sia dell'ampliamento operativo che ne scaturisce sia della maggiore commistione tra imprese di natura diversa.

I vantaggi si traducono in particolare, da una parte, nei benefici che alle imprese, soprattutto di nuova costituzione, potranno derivare in termini di ampliamento delle proprie possibilità di raccolta di capitali anche in virtù dell'innalzamento dei limiti prudenziali, e, dall'altra e specularmente, dall'incremento della capacità degli istituti di credito nazionali di fronteggiare le esigenze di finanziamento delle imprese

anche attraverso lo strumento partecipativo, *ergo* in condizioni di parità concorrenziale con le banche degli altri Stati membri. Il tutto, in definitiva, a favore di un potenziale aumento della capacità di innovazione del sistema.

Il rovescio della medaglia è rappresentato, per un verso, da un aumento del rischio di immobilizzo per l'intermediario creditizio potenzialmente pericoloso per la stabilità di quest'ultimo e, per l'altro, da una crescita del rischio di conflitti di interesse potenzialmente capace di minare la corretta allocazione del credito.

Peraltro, nella normativa di vigilanza non mancano misure di difesa a fronte di questi rischi; semmai si tratterà di verificare quanto le stesse risultino concretamente efficaci. Ci riferiamo non solo ai presidi organizzativi e di *governance* contenuti nella disciplina di vigilanza sulle partecipazioni detenibili, ma anche alle garanzie previste dalla normativa in materia di grandi fidi e soprattutto e soprattutto alle misure assunte dalla disciplina di vigilanza in materia di attività di rischio e conflitti di interesse nei confronti dei soggetti collegati. Senza dimenticare, da ultimo ma non per rilevanza ed incisività, l'uso che l'organo di vigilanza probabilmente farà della *moral suasion* suggerendo alle banche un'apertura graduale verso le nuove possibilità di espansione in altri settori produttivi offerte dalla disciplina in esame.

