

## Il sistema di vigilanza supplementare sui conglomerati finanziari nel d.lgs. n. 142 del 2005 \*

SOMMARIO: 1. Alcune avvertenze. – 2. La vigilanza supplementare nel d.lgs. n. 142 del 2005. – 2.1. La necessità di fronteggiare vecchi rischi in un’ottica nuova: notazioni introduttive (con particolare riferimento ai “considerando” della direttiva). – 2.2. L’area della vigilanza supplementare. – 2.2.1. Il caso delle società di gestione patrimoniale. – 2.2.2. Il caso delle imprese regolamentate controllate da società aventi sede al di fuori dell’UE (la vigilanza supplementare “equivalente”). – 2.3. Finalità e portata della vigilanza supplementare rispetto alle imprese appartenenti al conglomerato (alcune considerazioni anche sul rapporto con gli assetti dei gruppi omogenei). – 2.4. Le diverse autorità coinvolte nella vigilanza supplementare: alcune precisazioni preliminari. – 2.4.1. Richiamo dei criteri per l’individuazione del coordinatore. – 2.5. I profili di vigilanza prudenziale applicabili al conglomerato finanziario. – 2.5.1. L’adeguatezza patrimoniale. Premessa. – 2.5.1.1. Richiamo delle norme. – 2.5.1.2. Alcune riflessioni. – 2.5.2. La concentrazione dei rischi e le operazioni intragruppo. Premessa. – 2.5.2.1. Inquadramento delle materie oggetto di regolamentazione. – 2.5.2.2. (*Segue*). Gli spazi della vigilanza supplementare. – 2.5.3. I meccanismi di controllo interno e le procedure di gestione del rischio. – 2.5.4. Il ruolo del coordinatore. Primi rilievi. – 2.5.4.1. (*Segue*). Anche alla luce della circolazione delle informazioni all’interno del conglomerato strumentale alle esigenze della vigilanza. – 2.6. Ulteriori profili di vigilanza applicabili al conglomerato. – 2.6.1. La vigilanza ispettiva. – 2.6.2. Provvedimenti di rigore e altri poteri supplementari. – 2.7. Il sistema della vigilanza supplementare e l’attuale assetto dei controlli sul mercato finanziario. – 2.7.1. I poteri riservati al coordinatore sul piano generale dell’organizzazione, della valutazione e della pianificazione. – 2.7.2. Il ruolo delle autorità competenti. – 2.7.2.1. La posizione incerta della Consob (necessità di una più chiara e coerente delimitazione del riparto funzionale di vigilanza nel t.u.f.). – 2.7.2.2. Un inventario dei poteri spettanti alle “autorità competenti”. – 2.7.3. Il ruolo delle autorità competenti rilevanti e delle autorità interessate. – 2.7.4. Inventario dei poteri propri del coordinatore e riflessi sulle tradizionali competenze settoriali. – 2.8. Richiamo degli strumenti e degli ambiti di cooperazione. Alcune osservazioni d’insieme. – 2.8.1. L’accordo di coordinamento. – 2.8.2. Gli scambi “obbligati” di informazione. – 2.8.3. Le esigenze e i limiti del coordinamento, in una prospettiva anche di *de jure condendo*. – 3. Altre considerazioni sparse e critiche, a carattere sempre conclusivo.

---

\* Questo scritto, riproduce con talune modifiche e qualche aggiornamento la seconda parte del lavoro *I conglomerati finanziari. Struttura e vigilanza nel d.lgs. n. 142 del 2005 (prime riflessioni e materiali)*, Dipartimento di diritto dell’Economia, Collana *Interventi, Serie blu* diretta da Belli e Mazzini, Siena, ottobre 2006. La prima parte, con il titolo *Un nuovo livello di vigilanza prudenziale sugli intermediari articolati in gruppo: prime riflessioni sul d.lgs. n. 142 del 2005, attuativo della direttiva 2002/87/CE sui conglomerati finanziari (parte I)*, è già stata pubblicata in *Dir. banc.*, 2007, I, pp. 81-148.

## 1. Alcune avvertenze.

Dopo la pubblicazione della prima parte di questo saggio sono intervenute diverse novità legislative che incidono anche sul tema da noi trattato e comportano quindi talune integrazioni (in questa sede davvero minime) del saggio che segue nonché qualche “aggiornamento” delle considerazioni già svolte.

Sul piano del *de jure condito* il riferimento va al d.l. 27 dicembre 2006, n. 297, emanato sulla base della legge comunitaria 2006 e convertito con modificazioni dalla l. 23 febbraio 2007, n. 15<sup>1</sup>, che attua nel nostro ordinamento le direttive del 14 giugno 2006 del Parlamento europeo e del Consiglio 2006/48/CE *relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio* e 2006/49/CE *relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi*. Trattasi di provvedimenti di grande rilevanza a livello comunitario in quanto procedono alla “rifusione”, rispettivamente, della direttiva 2000/12/CE del 20 marzo 2000<sup>2</sup> e della direttiva 93/6/CEE del 15 marzo 1993, al fine di tenere presenti le diverse e sostanziali modificazioni da esse subite nel corso del tempo<sup>3</sup>. Inoltre,

<sup>1</sup> Il testo del d.l. n. 297, coordinato con la legge di conversione, recante *Disposizioni urgenti per il recepimento delle direttive comunitarie 2006/48/CE e 2006/49/CE e per l'adeguamento a decisioni in ambito comunitario relative all'assistenza a terra negli aeroporti, all'Agenzia nazionale per i giovani e al prelievo venatorio*, si può vedere in G.U. n. 46 del 24 febbraio 2007 (ivi, a p. 3 ss. è pubblicata anche la l. n. 15 del 2007).

<sup>2</sup> Tale direttiva ha sin qui rappresentato il testo unico della disciplina comunitaria in materia creditizia, in quanto aveva provveduto alla codificazione delle direttive che sino a quel momento avevano trattato il tema degli enti creditizi (in merito, in particolare, all'accesso, all'esercizio dell'attività, ai fondi propri, al coefficiente di solvibilità, alla vigilanza su base consolidata e al controllo dei grandi fidi).

<sup>3</sup> Le direttive in tutto o in parte confluite nella direttiva 2006/48/CE sono: la 2002/12/CE, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 marzo 2000, *relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio*; la 2000/28/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 settembre 2000, *che modifica la direttiva 2000/12/CE relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio*; la – si badi bene – n. 2002/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 dicembre 2002, *relativa alla vigilanza supplementare sugli enti creditizi, sulle imprese di assicurazione e sulle imprese di investimento appartenenti ad un conglomerato finanziario e che modifica le direttive 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE, 93/6/CEE e 93/22/CEE del Consiglio e le direttive 98/78/CE e 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio* [unicamente per quanto riguarda l'art. 29, par. 1, lett. a) e b), par. 2, par. 4, lett. a) e b), parr. 5-11]; la 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, *relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio* (solo l'art. 68); la n. 2004/69/CE della Commissione, del 27 aprile 2004, *che modifica la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto concerne la definizione di “banche multilaterali di sviluppo”*; e la 2005/1/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 9 marzo 2005, *che modifica le direttive 73/239/CEE, 85/611/CEE, 91/675/CEE, 92/49/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e le direttive 94/19/CE, 98/78/CE, 2000/12/CE, 2001/34/CE, 2002/83/CE e 2002/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio al fine di istituire una nuova struttura organizzativa per i comitati del settore dei servizi finanziari* (unicamente per quanto riguarda l'art. 3). Nella direttiva 2006/49/CE sono invece state inserite, sempre in tutto o in parte, le direttive: 93/6/CEE del Consiglio, del 15

questi provvedimenti recepiscono l'accordo quadro sulla convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei requisiti patrimoniali approvato dal Comitato di Basilea il 26 giugno 2004 (ormai noto come Basilea 2, la cui adozione doveva avvenire entro dicembre 2006), e modificano così profondamente la regolamentazione prudenziale relativa ai fondi propri delle banche e delle imprese di investimento, incidendo anche sulla disciplina della vigilanza consolidata, ma anche supplementare, ad essi applicabile.

La l. n. 15 del 2007 apporta però talune modifiche al testo unico sia bancario che della finanza, le quali innovano anche la disciplina del gruppo creditizio e di quello dei servizi di investimento. Si tratta di alcuni ritocchi che mi pare tengano soprattutto conto, da un lato, dell'evoluzione normativa conseguente al recepimento della regolamentazione sui conglomerati finanziari e, dall'altro lato, della necessità di dare un assetto più compiuto alla "abbozzata" disciplina dei gruppi contenuta nel d.lgs. n. 58 del 1998 (anche se, come vedremo, limiti e lacune permangono).

Tempestivamente gli organi di vigilanza, già sulla base del decreto legge approvato dal consiglio dei ministri in data 22 dicembre 2006<sup>4</sup>, sono intervenuti nella materia il 27 dicembre con il decreto adottato in via d'urgenza dal ministro dell'economia e delle finanze, contenente *Recepimento della nuova disciplina sul capitale delle banche*<sup>5</sup>, e con la circolare n. 263 della Banca d'Italia che detta *Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche*<sup>6</sup>. Disciplina che rappresenta un tassello importante anche nel quadro della vigilanza supplementare applicabile ad una banca appartenente ad un conglomerato finanziario.

Sul piano, invece, del *de jure condendo* va considerato che con il disegno di legge n. 1366 presentato dal Presidente del Consiglio dei ministri il 5 marzo 2007, e contenente *Disposizioni in materia di regolazione e vigilanza sui mercati e di funzionamento delle Autorità indipendenti preposte ai medesimi* il legisla-

---

marzo 1993, relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi; n. 98/31/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 giugno 1998, che modifica la direttiva 93/6/CEE del Consiglio relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi; 98/33/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 giugno 1998, che modifica l'articolo 12 della direttiva 77/780/CEE del Consiglio relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi e al suo esercizio, gli articoli 2, 5, 6, 7, 8 e gli allegati II e III della direttiva 89/647/CEE del Consiglio relativa al coefficiente di solvibilità degli enti creditizi e l'articolo 2 e l'allegato II della direttiva 93/6/CEE del Consiglio relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi; e ancora quelle appena citate 2002/87/CE (unicamente l'art. 26) e 2004/39/CE (solo l'art. 67).

<sup>4</sup> Poi pubblicato, con data 27 dicembre 2006 e n. 297, nella G.U. 27 dicembre 2006, n. 299. In sede di presentazione del decreto legge il Governo, dopo aver sottolineato che l'emanazione dello stesso costituiva «un atto preliminare all'adozione dei provvedimenti normativi secondari delle Autorità creditizi», annunciava che gli stessi fossero «attesi nei prossimi giorni» (in pratica subito dopo le vacanze natalizie); come al solito, mi pare che nella vicenda la regia della Banca d'Italia si avverta forte in sottofondo.

<sup>5</sup> In G.U. 22 gennaio 2007, n. 17.

<sup>6</sup> Pubblicate in G.U. 22 gennaio 2007, n. 17, supp. ord. n. 13.

tore italiano vorrebbe porre fine al carattere “pletorico” del sistema di vigilanza sui mercati finanziari, riordinando le *Authority* e rivisitando il modello attuale basato sulla divisione delle competenze in ragione della materia e dei soggetti vigilati. La scelta del disegno di legge va verso un modello per finalità che poggia sulla presenza di due soggetti regolatori: la Banca d'Italia, autorità competente in materia di stabilità degli operatori (bancari, assicurativi e finanziari) e del sistema finanziario, nonché la Consob, autorità competente sulla trasparenza del mercato (anche relativamente all'offerta dei prodotti assicurativi e pensionistici) e sulla correttezza dei comportamenti. L'Isvap, la Covip e l'Uic verrebbero soppressi e le loro competenze sarebbero ripartite tra Banca d'Italia e Consob<sup>7</sup>. Il provvedimento prevede altresì la soppressione del CICR e la sua sostituzione con un Comitato per la stabilità finanziaria istituito presso il Ministero dell'economia e delle finanze, al quale spetterebbe l'esercizio dell'alta vigilanza sul sistema finanziario.

Chiaramente l'incertezza normativa che esiste in materia al momento in cui viene dato alle stampe questo lavoro, ha condizionato l'esame delle norme dedicate alla vigilanza supplementare contenute nel d.lgs. 30 maggio 2005, n. 142 recante attuazione della direttiva 2002/87/CE sui conglomerati finanziari (d'ora in poi “decreto”), e conferisce ad alcune delle osservazioni svolte il carattere della provvisorietà.

## 2. La vigilanza supplementare nel d.lgs. n. 142 del 2005.

### 2.1. La necessità di fronteggiare vecchi rischi in un'ottica nuova: notazioni introduttive (con particolare riferimento ai “considerando” della direttiva).

La lettura dei considerando che precedono la direttiva 2002/87/CE del 16 dicembre 2002 fornisce un interessante spaccato della realtà e dei rischi relativi ai conglomerati finanziari<sup>8</sup>.

<sup>7</sup> Se il progetto andasse in porto, la razionalizzazione del sistema di vigilanza porrebbe il nostro paese in linea con altre esperienze adottate in sede europea e risponderebbe agli auspici che esprimevo nel lavoro ripreso dalle pagine che seguono. Qualche dettaglio sul d.d.l. alla fine del presente contributo.

<sup>8</sup> Per un'attenta disamina, con esempi chiarificatori, si veda in particolare JOINT FORUM, *Supervision of Financial Conglomerates*, February 1999, reperibile sul sito [www.bis.org/publ/bcbs47.pdf](http://www.bis.org/publ/bcbs47.pdf). Sul tema in dottrina, tra i lavori monografici, si può vedere PROTO, *I conglomerati finanziari*, Torino, 2002, cfr. p. 66 ss., nonché più di recente MARTELLONI, *I conglomerati finanziari. Profili giuridici e approcci di vigilanza sui gruppi finanziari misti*, Padova, 2006, p. 115 ss., e BROZZETTI, *I conglomerati finanziari*, cit.; tra i saggi, da ultimo si rinvia a quelli di MORVILLO, *I conglomerati finanziari*, in AMOROSINO e L. DESIDERIO (a cura di), *Il nuovo codice delle assicurazioni: commento sistematico*, Milano, 2006, p. 61 ss.; QUIRICI, *La nuova disciplina della vigilanza supplementare*

Premesso che questi colossi sono in grado di offrire un'ampia gamma di servizi e prodotti in diversi settori finanziari, nel II considerando vengono messi in luce, anzitutto, i rischi sistemici, ampliati dalle loro vaste dimensioni e dall'operatività spesso transnazionale. Infatti, qualora gli intermediari in essi coinvolti dovessero fronteggiare «difficoltà finanziarie», potrebbero verificarsi effetti contagio con ripercussioni «destabilizzanti» sull'intero conglomerato, la cui crisi potrebbe a sua volta ripercuotersi sul sistema finanziario nel suo complesso «con conseguenze negative per i possessori di depositi bancari, i titolari di polizze assicurative e gli investitori». Merita di essere evidenziato il richiamo alla necessità di salvaguardare gli interessi delle controparti c.d. deboli dei singoli intermediari, messi a dura prova anche da numerosi casi di disastri (nazionali e internazionali) di grandi gruppi industriali.

La direttiva evidenzia inoltre le lacune che la vigilanza prudenziale presenta per ciò che riguarda in particolare «la solvibilità e la concentrazione dei rischi a livello di conglomerato, le operazioni intragruppo, le procedure di gestione del rischio interno a livello di conglomerato e la competenza e l'onorabilità dei dirigenti»; profili cui il legislatore comunitario – ed anche quello interno, come vedremo meglio più avanti – dedica particolari disposizioni all'interno del capo dedicato alla vigilanza supplementare.

Tra gli altri rischi che il fenomeno conglomerale solleva (segnalati nel VII e XX considerando) e la direttiva affronta vi sono poi, sotto il profilo della solvibilità, quello del computo multiplo dei fondi propri (c.d. *double* o *multiple gearing*) e di *capital leveraging*, nonché quello di *regulatory arbitrage*. La direttiva introduce disposizioni volte ad accrescere gli scambi informativi all'interno del conglomerato e gli ambiti di collaborazione tra le autorità di vigilanza settoriali, nonché forme di vigilanza supplementare sull'adeguatezza patrimoniale; integra poi le discipline settoriali di disciplina degli intermediari finanziari in modo da raggiungere un "livello minimo comune" e onde evitare che "si verifichino fenomeni di arbitraggio normativo tra le norme settoriali e le norme sui conglomerati finanziari"<sup>9</sup>.

---

sui conglomerati finanziari: relativi elementi di forza e di debolezza, in *Studi e note di economia*, 2006, I, p. 93 ss.; MARTELLONI, *La recente direttiva comunitaria in tema di vigilanza "supplementare" sulle imprese appartenenti ad un conglomerato finanziario: prime riflessioni*, in *Dir. banc.*, 2005, I, p. 35 ss.; COTTERLI, *Forme e rischi dell'integrazione tra settori finanziari: dai gruppi ai conglomerati finanziari*, in *Banca, impresa, soc.*, 2004, p. 263 ss.; ANTONINI, *I conglomerati finanziari: una prima lettura della direttiva 2002/87/CE*, in *Dir. ed econ. dell'assicurazione*, 2004, n. 2, p. 355 ss.; MORVILLO, *La vigilanza sul conglomerato finanziario nella prospettiva assicurativa*, in *Assicurazioni*, 2002, n. 3/4, p. 545 ss. Si consideri che ai rischi riferiti al fenomeno conglomerale fanno riferimento molti degli studiosi che si sono interessati della direttiva 2002/87/CE e che sono stati richiamati soprattutto nelle note ai paragrafi 2 e 3 della I parte di questo lavoro: cfr. BROZZETTI, *Un nuovo livello di vigilanza prudenziale*, cit., p. 83 ss.

<sup>9</sup> Come già accennato nella prima parte di questo lavoro, nell'intento di rimuovere sovrapposizioni e colmare le lacune esistenti nei diversi regimi settoriali, la direttiva ha modificato e

Su di un piano generale non possono poi essere sottaciuti i rischi di «abuso di potere»<sup>10</sup>, che conseguono alla concentrazione di attività finanziarie presso questi complessi gruppi diversificati e di notevoli dimensioni, di cui aumenta il «market power» ed entra così in gioco la filosofia del «too big to fail»<sup>11</sup>. In effetti, i presidi a tutela della concorrenza vengono messi a dura prova dalla creazione di posizioni dominanti o addirittura monopolistiche che questa forma di concentrazione di imprese può provocare<sup>12</sup>.

Ma soprattutto la regolamentazione deve fronteggiare il problema dei conflitti di interesse che sollevano le operazioni infragruppo (la capogruppo può avvantaggiare alcune società a danno di altre) ed anche la partecipazione al conglomerato di imprese di diversa natura<sup>13</sup>.

---

integrato alcune delle definizioni in essi contenuti (come quella di «partecipazione», «impresa partecipata», «società di partecipazione finanziaria», «società di partecipazione assicurativa», «società di partecipazione mista» e «società di partecipazione assicurativa mista»). Inoltre sono state riviste le disposizioni in materia di: consultazione con le autorità competenti, verifiche in loco e (punto che ora interessa) deduzione dei fondi propri detenuti in altre società finanziarie, al fine di eliminare il computo multiplo. Infine, sono state adeguate le norme in materia di vigilanza settoriale sulle operazioni intragruppo con società di partecipazione mista e con le loro imprese figlie: si vedano gli artt. 22-29 della direttiva.

<sup>10</sup> Cfr. ancora PROTO, *I conglomerati finanziari*, cit., p. 82 ss.

<sup>11</sup> Infatti nel momento in cui alcune istituzioni in forza di processi di consolidamento raggiungano dimensioni notevoli si pone il problema se il loro fallimento «possa destabilizzare l'intero sistema finanziario»: cfr. BANCA CENTRALE EUROPEA, *Il consolidamento e la diversificazione nel settore bancario dell'area dell'euro*, in *Boll. mensile*, maggio 2005, p. 77 ss., cit., nota 21, p. 84.

<sup>12</sup> Il che chiama in gioco l'adeguatezza dei poteri di intervento riconosciuti alle autorità deputate alla salvaguardia della concorrenzialità del mercato. Si pensi, a titolo di esempio, che l'operazione di concentrazione consistente nell'incorporazione di San Paolo IMI Spa in Banca Intesa Spa – cui fanno capo due dei principali gruppi bancari italiani, rientranti anche nella categoria dei conglomerati finanziari (ce ne siamo occupati nella prima parte di questo lavoro, nel par. 4.2.2) – ha determinato l'intervento dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato (Agcm). L'istruttoria, avviata ai sensi dell'art. 6 della l. n. 287 del 1990, aveva fatto emergere che i mercati sui quali l'operazione avrebbe prodotto significativi effetti anticoncorrenziali erano quelli della raccolta e degli impieghi, dei fondi comuni di investimento, della gestione di patrimoni e, infine, dei rami vita nel settore assicurativo. Soprattutto con riferimento ai mercati finanziari e assicurativi, si rilevava poi che il gruppo Intesa operava, prima della realizzazione dell'operazione, con i gruppi Crédit Agricole (primo azionista di Banca Intesa) e Generali, i quali sarebbero divenuti azionisti di rilievo della nuova Banca e pertanto non avrebbero potuto essere considerati concorrenti effettivi, attuali o potenziali, della medesima. Nel dicembre 2006 l'Agcm ha concluso il procedimento, autorizzando l'operazione di concentrazione subordinatamente però al rispetto di talune condizioni.

<sup>13</sup> Nel suo lavoro Proto distingue i conflitti interni, quelli con gli azionisti di minoranza e quelli esterni; propone anche diversi esempi, tra i quali segnalo: a) *un'impresa in crisi è finanziata da una banca e partecipata da una società finanziaria*, la banca per tutelare il suo credito sarà favorevole al fallimento, mentre la finanziaria per tutelare la sua partecipazione sarà favorevole alla continuazione dell'attività; b) *la rete degli sportelli bancari e quella degli agenti assicurativi* possono entrare *in competizione* per collocare prodotti e servizi nel mercato; c) il conglomerato che

La direttiva cerca di precostituire per le autorità competenti strumenti che permettano di espletare efficacemente le loro funzioni di vigilanza supplementare. In buona sostanza, si tratta di fronteggiare dei rischi già presenti nell'ambito del modello di gruppo omogeneo, ma calati ora in un diverso contesto. In effetti, i profili di criticità accennati in maggior parte sono già noti e in vario modo affrontati all'interno delle direttive settoriali rivolte ai gruppi appartenenti ai tre comparti del settore finanziario (92/30/CEE, 93/22/CEE, 98/78/CE). La struttura conglomerale possiamo dire che amplifica gli stessi e soprattutto consente di porre in essere fenomeni di arbitraggio normativo, favoriti dalle differenze esistenti nelle regolamentazioni di settore<sup>14</sup>, o meglio

---

svolge attività di *investment banking* – servizio di *advisory* e di collocamento – nei confronti di una società quotata, e altresì attività di gestione individuale e collettiva del risparmio potrebbe indirizzare i fondi dei risparmiatori nell'investimento in titoli della società per cui svolge il servizio di *advisory* (ipotesi questa che ha avuto concreta e nefanda realizzazione nel nostro paese nei *crack* Cirio e Parmalat); cfr. PROTO, *I conglomerati finanziari*, cit., p. 16 ss.; in merito alle operazioni infragruppo si veda p. 66 ss.

<sup>14</sup> Il profilo delle divergenze sul piano della regolamentazione caratterizzanti le normative settoriali rappresenta un tema ricorrente negli studi in materia (ne abbiamo anche accennato, nella prima parte di questo lavoro, a nota 15, p. 91). Il fatto che le differenze nei requisiti prudenziali applicabili alle banche, alle imprese di assicurazione e alle società di intermediazione mobiliare fossero tali da impedire ai supervisori di valutare l'esistenza di un'adeguata copertura patrimoniale era messa in luce nello studio del TRIPARTITE GROUP OF BANKING, SECURITIES AND INSURANCE REGULATORS, *The supervision on Financial Conglomerates*, July 1995 (la traduzione si può leggere in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1996, I, p. 411 ss.), reperibile sul sito [www.bis.org](http://www.bis.org), nel quale si riteneva però che per una prospettiva ottimale a livello di gruppo omogeneo potesse essere indifferente l'adozione del sistema di vigilanza di tipo sia consolidato che «solo-plus». Anche il JOINT FORUM nel *working paper* del novembre 2001 su *Risk Management Practices and Regulatory Capital. Cross-Sectoral Comparison* (reperibile sempre sul sito [www.bis.org](http://www.bis.org)) riprende il tema delle differenze di approccio nei tre settori dell'intermediazione finanziaria di fronte agli stessi rischi e in particolare segnala il ruolo del capitale e delle riserve come elemento emblematico delle peculiarità proprie del settore bancario, assicurativo e mobiliare, ma si richiamano anche le regole contabili, quelle in tema di crisi, la stessa definizione delle varie componenti del bilancio (in particolare le materie affrontate sono le seguenti: *Differences in the core business activities; Similarities and differences in risk management tools; Approaches to capital regulation; Cross-sectoral risk transfers and investments; Developments on the horizon*). Il problema è ancora sollevato nel *paper* del 2006 sempre del JOINT FORUM, *Regulatory and market Differences: Issues and Observations*, May 2006, reperibile sul sito [www.bis.org](http://www.bis.org), cfr. p. 10. D'altro canto anche in sede comunitaria, il superamento dei confini fra banche e imprese di investimento da un lato e assicurazioni dall'altro lato può rappresentare un obiettivo con tempi di realizzazione piuttosto lunghi ed infatti nella *Relazione* della Commissione alla proposta di direttiva riguardante i conglomerati finanziari si afferma che con tale provvedimento si compiono solo «i primi necessari passi verso l'armonizzazione delle direttive relative ai gruppi finanziari omogenei e ai conglomerati finanziari (eliminando alcune delle maggiori incongruenze) al fine di garantire un minimo di equivalenza nel trattamento di questi gruppi», potendo l'armonizzazione delle norme settoriali essere invece conseguita «solo a tappe». Si veda *Relazione alla Proposta di direttiva relativa alla vigilanza supplementare sugli enti creditizi, sulle imprese di assicurazione e sulle imprese di investimento appartenenti ad un conglomerato finanziario e che modifica le direttive 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE, 93/6/CEE e 93/22/CEE del Consiglio e le direttive 98/78/CE e 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio*, presen-

dalla coesistenza di regole prudenziali diverse per attività assimilabili: può essere segnalato, ad esempio, il caso di un gruppo che per concedere credito alla propria clientela bancaria ha utilizzato gli attivi delle imprese di assicurazione appartenenti al medesimo gruppo, eludendo così i vincoli che condizionano le banche nella concessione dei prestiti<sup>15</sup>.

Il dato a mio avviso particolarmente significativo presente nella direttiva 2002/87/CE, oltre ovviamente a quello della presa di coscienza sul piano normativo delle contaminazioni intersettoriali a livello di gruppo, è quello della dirompente entrata in gioco del superamento dei confini nazionali sancita da rafforzati rapporti collaborativi tra le diverse autorità di vigilanza. La direttiva apre infatti nuove prospettive riguardo all'assetto della vigilanza, con il relativo riparto di competenze, e alla collaborazione tra le medesime autorità, onde evitare il rischio di determinare eventuali sovrapposizioni ovvero di creazione di «aree grigie» con possibilità di elusioni normative<sup>16</sup>. Il legislatore comunitario definisce così i criteri per l'individuazione dell'autorità preposta all'eser-

---

tata il 24 aprile 2001, cit., p. 4 del dattiloscritto scaricabile dal sito *www.europa.eu*. In particolare poi, relativamente alla elaborazione di un quadro normativo europeo per i conglomerati finanziari, la *Relazione* sottolineava come i gruppi finanziari «eterogenei» assimilabili ai conglomerati, costituiti da imprese appartenenti a settori diversi, fossero coperti solo in parte dalle direttive europee aventi ad oggetto specifici fini prudenziali (si richiamano la 2000/12/CE, la 93/6/CEE e la 98/78/CE), le quali presentano comunque «notevoli sovrapposizioni e lacune per quanto attiene alla disciplina dei conglomerati finanziari». Le lacune evidenziate vengono fatti discendere dal fatto che: «i) determinati tipi di gruppi finanziari non sono coperti dalle direttive in vigore (ad esempio i gruppi orizzontali), e ii) importanti questioni prudenziali (ad esempio il doppio computo dei fondi propri), che sono disciplinate nelle direttive settoriali relative alla vigilanza sui gruppi bancari, sui gruppi di imprese di investimento e sui gruppi assicurativi, non lo sono a livello di gruppi finanziari assimilabili ai conglomerati». Le sovrapposizioni derivano invece dal fatto che: «iii) vi sono incongruenze nella trattazione di analoghe questioni prudenziali, e iv) lo stesso gruppo finanziario può essere coperto da diverse direttive settoriali (così ad esempio, una società di partecipazione assicurativa mista può essere considerata una società di partecipazione finanziaria ai sensi della direttiva bancaria)». Per il legislatore comunitario tali differenze «sono all'origine di importanti carenze di natura prudenziale del quadro normativo volto alla tutela della stabilità finanziaria, così come di distorsioni della concorrenza nell'ambito di mercati altrimenti caratterizzati da un alto grado di competitività» ed inoltre «sono di ostacolo allo sviluppo di un mercato finanziario unico fondato su condizioni di parità e determinano incertezza per le autorità e le imprese finanziarie per quanto attiene i concetti e le definizioni». Cfr. *Relazione*, cit., p. 3.

<sup>15</sup> L'esempio è citato da MANTEL, *Conglomerats et groupes d'assurance sous surveillance*, in *La Tribune de l'assurance*, juin 2005, n. 91, p. 21 ss., cfr. p. 22.

<sup>16</sup> Sul tema si veda in particolare VELLA, *Gli assetti organizzativi dei controlli tra mercati globali e ordinamenti nazionali*, in *Banca, impresa, soc.*, 2001, p. 351 ss., cit. p. 371; segnale che nella rivista sono raccolti gli atti del convegno su *I nuovi assetti dei mercati finanziari: quale organizzazione della vigilanza*, svolto a Bologna nel maggio 2001, cui parteciparono autorevoli studiosi nonché esponenti degli organi di vigilanza. Dello stesso autore si può ancora vedere ID., *Banca centrale europea, banche centrali nazionali e vigilanza bancaria: verso un nuovo assetto dei controlli nell'area dell'euro?*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2002, I, p. 150 ss.; altri riferimenti sul tema anche più avanti.

cizio della vigilanza supplementare, il cosiddetto “coordinatore”, e prevede obblighi di cooperazione sia a livello nazionale che europeo tra tutte le autorità competenti alla vigilanza sulle imprese regolamentate. Prescrizioni che, come vedremo più avanti, vengono pedissequamente riprese anche dal d.lgs. n. 142 del 2005.

Ad avviso di chi scrive, si assiste così ad un sensibile salto di qualità rispetto al passato, in quanto il legislatore comunitario supera il profilo della collaborazione in senso stretto e si intromette in modo nuovo sull’assetto delle funzioni in materia di vigilanza negli ordinamenti nazionali: lo stile e la filosofia dei controlli deve necessariamente cambiare in un’ottica di forte superamento dei confini sia settoriali che nazionali. Cambiamento che travalica la portata della direttiva stessa, in quanto configura una postazione di osservazione cruciale per lo studio delle funzioni delle *Authorities* (materia affrontata dal d.d.l. n. 1366 del 2007, attualmente in fase di discussione parlamentare), e quindi delle prospettive circa il migliore assetto della vigilanza a livello sia interno che europeo.

Nelle pagine che seguono verrà anzitutto approfondito il profilo dell’area coperta dalla vigilanza supplementare al fine di individuarne il rapporto con i confini del conglomerato, saranno poi esaminate nel dettaglio le regole prudenziali su cui tale forma di vigilanza poggia, verranno infine considerati ruoli e funzioni delle autorità attratte nell’orbita di questa nuova tipologia di controllo.

## 2.2. L’area della vigilanza supplementare.

Il campo di applicazione della vigilanza supplementare comprende in via di principio «le imprese regolamentate appartenenti al conglomerato» (art. 2, comma 2) che – come si è visto nella I parte di questo lavoro – sono costituite da una banca, da un’impresa di assicurazione, da una SIM e da un IMEL.

Il legislatore in tale norma fornisce però alcune specificazioni, stabilendo che nell’area della vigilanza a livello di conglomerato rientrano «anche» le imprese regolamentate:

a) poste a capo del conglomerato; tale indicazione è del tutto superflua dato che una delle fattispecie di conglomerato poggia proprio sulla presenza di un’impresa regolamentata a capo del gruppo e pertanto in questo caso siamo di fronte ad un’impresa già appartenente al conglomerato secondo quanto indicato dall’*incipit* del co. 2<sup>17</sup>;

---

<sup>17</sup> La duplicazione deriva dal fatto che il legislatore fa una parafrasi della direttiva aggiungendo però delle specificazioni da cui derivano inutili sovrapposizioni con la nozione stessa di

b) che hanno come impresa madre una società di partecipazione finanziaria mista con sede principale nella UE; la disposizione è da evidenziare in quanto introduce una indicazione specifica riguardo alla postazione di vertice del conglomerato che abbia tra le imprese figlie un'impresa regolamentata;

c) che sono legate ad altra impresa del settore finanziario da una relazione, diversa dal controllo, che comporti l'assoggettamento a direzione unitaria, la cui definizione, già presente all'interno della nozione di gruppo contenuta nell'art. 1, viene oziosamente ripetuta, con l'omissione del riferimento alle clausole statutarie<sup>18</sup>.

Rispetto a quest'ultimo punto e in confronto con la nozione di conglomerato finanziario, va notato che la disposizione non considera l'ulteriore legame a livello solo partecipativo richiamato all'art. 3, lett. b) e caratterizzante la definizione di gruppo e di conseguenza anche quella di conglomerato. La scelta (ripresa dalla direttiva) lascia intendere che la vigilanza supplementare vuole ritagliarsi *in primis* un perimetro che poggia su vincoli "forti" esistenti tra le imprese del conglomerato; imprese altresì caratterizzate per la loro appartenenza al settore finanziario<sup>19</sup>.

Quanto detto non appare ridimensionato dal co. 4 dell'art. 2. Tale norma attribuisce elasticità alla materia, prevedendo che «di comune accordo» le autorità competenti «rilevanti»<sup>20</sup> estendano il campo di applicazione della vigilanza supplementare, considerando alla stregua di conglomerato finanziario quei «soggetti che detengono partecipazioni o esercitano un'influenza notevole senza detenere partecipazioni o altri legami finanziari in una o più imprese regolamentate che non costituiscono un conglomerato finanziario», a patto pe-

---

conglomerato finanziario. Infatti l'art. 5, par. 2 della direttiva stabilisce: «Sono sottoposte a vigilanza supplementare a livello di conglomerato finanziario, ai sensi degli articoli da 6 a 17, le seguenti imprese regolamentate: a) le imprese regolamentate a capo di un conglomerato finanziario; [...]». Mentre all'art. 2, co. 2, d.lgs. n. 142 del 2005 si legge: «2. Sono sottoposte a vigilanza supplementare, a livello di conglomerato, le imprese regolamentate appartenenti a un conglomerato finanziario, tra le quali rientrano anche le imprese regolamentate: a) a capo di un conglomerato finanziario; [...]». Dato che nel decreto – lo si è visto e lo vedremo anche più avanti – vi sono diverse inesattezze e incongruenze sarebbe bene che fossero eliminate dal legislatore (nel caso di specie basterebbe riprodurre fedelmente l'espressione della direttiva).

<sup>18</sup> Ne abbiamo trattato nella I parte di questo lavoro: si veda il par. 4.1.2.2, p. 102.

<sup>19</sup> Ricordo che ai sensi dell'art. 1, lett. m), il settore finanziario è composto di una o più delle seguenti imprese: 1) una banca, un IMEL, un intermediario finanziario di cui agli articoli 106 o 107 del TUB o un'impresa di servizi bancari ausiliari di cui all'art. 1, par. 23, della direttiva 2000/12/CE (settore bancario); 2) un'impresa di assicurazione, un'impresa di riassicurazione o una società di partecipazione assicurativa (settore assicurativo); 3) un'impresa di investimento o un ente finanziario ai sensi dell'art. 1, par. 5, della direttiva 2000/12/CE (settore servizi di investimento); 4) una società di partecipazione finanziaria mista. Sul punto ci siamo soffermati nella I parte di questo lavoro nel par. 4.1.4, p. 109 ss.

<sup>20</sup> Di cui diremo nel par. 2.4.

rò che tali imprese operino in almeno due settori (assicurativo e bancario/dei servizi di investimento) e sussista il requisito di significativa operatività.

Infatti, in questo caso ci muoviamo al di fuori della fattispecie conglomerato finanziario. In buona sostanza, le autorità dispongono della facoltà di esercitare la vigilanza supplementare, secondo modalità dalle stesse stabilite, anche su determinate imprese regolamentate, oggetto dei legami suddetti (e quindi al di fuori di quelli di gruppo) e da parte di non meglio identificati soggetti, «come se [tali imprese] costituissero un conglomerato finanziario». Siamo evidentemente di fronte ad una sorta di finzione e di dilatazione estrema dei confini della vigilanza supplementare. In merito, ho già fatto cenno sia al peculiare potere delle autorità rilevanti di individuare ai fini di vigilanza questa sorta di pseudo-conglomerato, attribuendo così un potere ampio e per la sua indeterminatezza anche discrezionale alle medesime, sia alla scarsa chiarezza della disposizione<sup>21</sup>. Sul punto può aggiungersi che nella *Relazione* alla proposta di direttiva del 24 aprile 2001 la Commissione, cosciente del fatto che alcuni gruppi pur comprendendo «imprese finanziarie molto attive sui mercati finanziari» non sarebbero stati compresi nella definizione di conglomerato finanziario adottata, ma che nondimeno la vigilanza sulle medesime sarebbe rientrata tra le finalità della direttiva, aveva voluto porre «le basi affinché le autorità competenti [potessero] assoggettare anche queste particolari forme di organizzazione di gruppo a vigilanza supplementare, a condizione che [venissero] soddisfatte ben precise condizioni»<sup>22</sup>. In merito, ritengo comunque che resti sempre valido il rilievo a suo tempo mosso, seppure su di un piano generale, dal Comitato economico e sociale riguardo al fatto che un'ampia discrezionalità in capo alle autorità di vigilanza può provocare anche eccessi di sorveglianza da cui potrebbero discendere inopportune distorsioni concorrenziali<sup>23</sup>.

Per capire allora quale sia nel quadro della vigilanza supplementare la rilevanza dei legami a livello solo partecipativo presenti nella fattispecie conglomerato finanziario, la ricerca può muoversi nella sfera dei poteri attribuiti alle autorità di controllo dalle disposizioni che trattano le materie oggetto di vigilanza supplementare<sup>24</sup>.

Rispetto all'area della vigilanza supplementare va aggiunto che l'art. 2 del decreto, al co. 3, considera l'ipotesi di strutture conglomerali complesse<sup>25</sup>. Pen-

---

<sup>21</sup> Si veda nella I parte di questo lavoro il par. 4.1.1, p. 93, e il par. 4.1.2.3, p. 105 s.

<sup>22</sup> Cfr. *Relazione*, cit., *sub* art. 4, p. 6.

<sup>23</sup> Cfr. il *Parere* rilasciato in data 17 ottobre 2001 dal Comitato economico e sociale in merito alla proposta di direttiva sui conglomerati finanziari, pubblicato in *Bollettino UE*, 2001, n. 10.

<sup>24</sup> Si veda *infra*, par. 2.5.2.1.

<sup>25</sup> Sul piano della complessità delle relazioni societarie potremmo prendere ad esempio il caso del conglomerato Unipol che ha forti legami con il conglomerato Monte dei Paschi di Siena. Ebbene il gruppo Unipol fa capo ad Holmo che tramite Finsoc ne detiene il controllo, ma tra i soci strategici di quest'ultima ritroviamo con una quota pari al 39 per cento anche il gruppo MPS. A

siamo al caso di legami partecipativi dei gruppi finanziari nazionali con gruppi stranieri, oppure a quello di un gruppo bancario che controlli imprese di assicurazione, la capogruppo del quale a sua volta sia controllata da un'impresa del settore assicurativo. La disposizione dispone (in modo un po' criptico) che «i conglomerati finanziari che risultano essere sottogruppi di un altro conglomerato finanziario siano sottoposti a vigilanza supplementare nell'ambito di quest'ultimo». Il legislatore ha inteso tradurre il contenuto dell'art. 5, par. 2, della direttiva ove nel considerare l'ipotesi del conglomerato finanziario sottogruppo di un altro conglomerato è previsto che la vigilanza supplementare si applichi solo alle imprese regolamentate appartenenti a quest'ultimo gruppo.

Sul punto, dopo aver ricordato che il conglomerato in sé è un gruppo che rispetti determinate condizioni (art. 3, co. 1, decreto) e che la nozione di gruppo adottata (dall'art. 1, lett. *t*), del decreto) è piuttosto ampia dato che comprende il rapporto di controllo, quello partecipativo e di direzione unitaria in senso ampio (riconduciamo ad essa anche il caso della composizione identica in maggioranza degli organi sociali), segnalò che la direttiva all'art. 2, par. 14, dispone che «è considerato conglomerato finanziario qualsiasi sottogruppo di un gruppo [...] che soddisfi i criteri» identificativi del conglomerato medesimo. Nell'ambito però dell'individuazione del campo di applicazione della vigilanza supplementare sulle imprese regolamentate il legislatore comunitario ha disposto che il conglomerato costruito sulla base delle regole previste nella direttiva (in particolare applicando le nozioni di gruppo e di conglomerato) debba essere quello che si trova a monte, alle cui imprese regolamentate vengono dunque applicate le regole prudenziali di cui diremo tra breve.

Tale ipotesi non risulta attualmente presente nel nostro ordinamento in cui (lo si è accennato nella I parte di questo lavoro) i conglomerati censiti presentano al proprio interno sottogruppi operanti in settori omogenei, come ad esempio Unipol e Mediolanum<sup>26</sup>.

---

sua volta Holmo è una società di partecipazione detenuta da 29 cooperative, che nel corso del 2003 ha assunto il controllo delle società Winterthur, Winterthur Vita e NewWin, sottogruppo assicurativo del gruppo bancario elvetico *Crédit Suisse*, consolidando così la propria posizione nella graduatoria dei maggiori gruppi assicurativi. Si è già accennato al fatto che Unipol controlla, fra l'altro, Unipol Banca, avente il ruolo di capogruppo del relativo gruppo bancario. Aggiungiamo che il gruppo *Crédit Suisse*, strutturato in tre divisioni: Investment Banking, Private Banking e Asset Management, mantiene comunque al suo interno Winterthur seppure alla stregua di struttura indipendente (l'ISVAP nella sua *Relazione annuale* segnala però che nel corso del 2004 sono state realizzate delle fusioni nell'ambito del gruppo Unipol, che hanno interessato Meieaurora, NewWin, Winterthur Assicurazioni e Winterthur Vita, oggi operanti con la denominazione sociale di Aurora). La materia appare comunque in veloce evoluzione a seguito delle numerose operazioni di concentrazioni avvenute nel mercato finanziario (penso in particolare all'espansione del conglomerato Unicredito e alla fusione di San Paolo IMI in Banca Intesa).

<sup>26</sup> All'albo dei gruppi bancari risulta che il gruppo Unipol è composto dalle seguenti società bancarie: Unipol banca s.p.a. (capogruppo) e Unipol merchant s.p.a.; nonché dalle seguenti so-

Infine, in merito all'area racchiusa nella vigilanza supplementare, va di nuovo posto l'accento sul fatto che a livello intersettoriale viene ora coperta l'ipotesi del gruppo c.d. paritetico o orizzontale. Aspetto questo di grande importanza, evidenziato nella *Relazione* alla proposta di direttiva sui conglomerati del 2001 come una delle lacune presenti nelle regolamentazioni sui gruppi finanziari allora in vigore, il quale tuttavia non configura ormai una novità per il nostro ordinamento, ove la fattispecie risulta essere affrontata dalle discipline settoriali dei gruppi omogenei – dopo le modifiche apportate in tempi recenti con il d.lgs. 28 dicembre 2004, n. 310 alla normativa bancaria e con il c.a.p. del 2005 a quella assicurativa – e ricondotta nei confini della vigilanza consolidata.

### 2.2.1. Il caso delle società di gestione patrimoniale.

Restando nel tema dell'area coperta dalla vigilanza supplementare, va segnalato che gli ultimi commi dell'art. 2 del decreto considerano il caso delle *società di gestione patrimoniale* (SGP), che ai sensi della definizione contenuta nell'art. 1, lett. *h*), sono rappresentate dalle SGR italiane autorizzate a prestare il servizio di gestione collettiva del risparmio, nonché dalle “società di gestione armonizzata”, aventi invece sede e direzione in un altro paese dell'UE e autorizzate ai sensi della direttiva in materia di organismi di investimento collettivo a prestare lo stesso servizio <sup>27</sup>.

---

cietà finanziarie: Grecale s.r.l., Nettuno fiduciaria s.r.l.; Unipol fondi ltd.; Unipol SGR. Invece il gruppo Mediolanum è composto dalle società bancarie: Banca Mediolanum s.p.a. (capogruppo), Banco de finanzas e inversiones; Bankhaus August Lenz & co.; dalla società strumentale Fibanc Argentina s.a., nonché dalle seguenti società finanziarie: Fibanc Faif s.a.; Fibanc Inversiones s.a.; Fibanc pensiones s.a.; Gamax Austria gmbh; Gamax Broker Pool ag; Gamax funds of funds management ag; Gamax holding ag; Gamax management ag; Ges fibanc; Mediolanum asset management ltd; Mediolanum gestione fondi s.g.r. pa; Mediolanum international funds ltd; Mediolanum international sa; Mediolanum private sam (in liquidazione); Tanami s.a.; Valora s.a.. Pur nella complessità dell'operazione, anche dopo la concentrazione tra Banca Intesa e San Paolo IMI si è determinato un cambiamento della natura del conglomerato finanziario, restando lo stesso a dominanza bancaria.

<sup>27</sup> Si vedano le lett. *o*) nonché *o-bis*), dell'art. 1 del t.u.f., così come modificate dall'art. 2 del d.lgs. 1° agosto 2003, n. 274. Ricordo che tale decreto è stato emanato in esecuzione della delega contenuta nella legge comunitaria 2002, e recepisce nel nostro ordinamento le direttive comunitarie del 21 gennaio 2001, nn. 107 e 108, le quali hanno modificato la direttiva 85/611/CEE, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM). Il decreto del 2003 rivede quindi alcune disposizioni del t.u.f. dedicate alla gestione individuale e collettiva del risparmio. Circa le SGR segnalo, in particolare, la possibilità per quelle autorizzate nell'UE di operare, in regime di mutuo riconoscimento, in altri paesi comunitari e soprattutto l'individuazione dei servizi accessori (la consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari e la custodia e amministrazione di quote di fondi comuni di propria istituzione) esercitabili dalle SGR insieme con l'attività di gestione individuale di patrimoni. In dottrina per una visione complessiva della materia rinvio ad ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino, 2004, in part. p. 155 ss., e a COSTI, *Il mercato mobiliare*, III ed., Torino, 2004, in part. p. 153 ss.

Si è accennato nella prima parte di questo lavoro<sup>28</sup> che tali imprese hanno una collocazione del tutto peculiare. Infatti esse non sono incluse nel perimetro del settore finanziario così come definito dall'art. 1, lett. *m*), del decreto, tuttavia l'art. 2 dispone il loro assoggettamento alla vigilanza supplementare e determina i criteri volti ad individuare il loro settore di appartenenza nel caso in cui le stesse facciano parte di un gruppo definibile come conglomerato finanziario. In particolare, al co. 8 è stabilito che esse debbano essere ricondotte «nel settore finanziario relativo al gruppo (bancario, assicurativo, dei servizi di investimento) a cui appartengono».

In merito va considerato che nel nostro ordinamento già ai fini dell'applicazione della vigilanza su base consolidata le SGR rientrano nei confini sia di un "gruppo bancario" che "dei servizi di investimento". Inoltre, anche il c.a.p. del 2005 – nonostante all'art. 82, co. 2, escluda esplicitamente che le SGR, nell'ipotesi in cui siano assoggettate a vigilanza consolidata ai sensi del testo unico bancario e della finanza, vengano attratte nella disciplina del "gruppo assicurativo" –, all'art. 211 fa rientrare, implicitamente, dette imprese nell'area della vigilanza supplementare propria delle imprese di assicurazione.

Invero, rispetto al tema che ora interessa, segnalo che con il d.l. n. 297 del 2006 il legislatore ha apportato alcune (direi marginali) integrazioni all'art. 59 del t.u.b.<sup>29</sup> e all'art. 11 del t.u.f.<sup>30</sup> le quali, nel rendere esplicito un dato già riscontrabile nella normativa di settore, mi pare che abbiano reso più agevole la lettura delle disposizioni in tema di vigilanza sui conglomerati finanziari.

Possiamo quindi affermare che la normativa interna che nel tempo ha regolato i gruppi di appartenenza degli intermediari finanziari *grosso modo* sfruttava già i margini che, nell'attesa del coordinamento ulteriore delle norme settoriali, la direttiva 2002/87/CE riconosceva agli stati membri. Infatti, l'art. 30 consentiva a questi ultimi di disporre l'inclusione delle SGP nel campo di applicazione della vigilanza su base consolidata degli enti creditizi e delle imprese di investimento "e/o" nel campo di applicazione della vigilanza supplementare delle imprese di assicurazione appartenenti a un gruppo assicurativo<sup>31</sup>.

---

<sup>28</sup> Si veda il par. 4.1.4.5.

<sup>29</sup> Si veda più avanti in nota.

<sup>30</sup> Ai sensi della lett. *b*) la Banca d'Italia, sentita la Consob, individua l'insieme dei soggetti da sottoporre a vigilanza su base consolidata tra quelli esercenti *attività bancaria e servizi di investimento* o di gestione collettiva del risparmio, nonché attività connesse e strumentali o altre attività finanziarie, come individuate ai sensi dell'art. 59, co. 1, lett. *b*), del t.u.b. La norma indica, al pari di quanto già visto per il c.a.p., che tali soggetti siano individuati in modo residuale in quanto non debbono essere sottoposti a vigilanza consolidata ai sensi del t.u.b.; inoltre li stessi: 1) debbono essere controllati, direttamente o indirettamente, da una SIM o da una SGR; 2) debbono controllare, direttamente o indirettamente, una SIM o una SGR (è nostra l'espressione in corsivo, che segnala la modifica apportata con il d.l. n. 297 del 2006).

<sup>31</sup> La direttiva, sempre all'art. 30, precisava altresì che le legislazioni nazionali avrebbero dovuto indicare direttamente, o per il tramite delle autorità competenti, «in base a quali norme

Il decreto n. 142 del 2005 stabilisce ancora che nell'ipotesi in cui le SGP non appartengano a nessuno dei gruppi indicati, ma facciano parte comunque di un conglomerato finanziario (il che equivale a dire che il loro controllo non fa capo ad un'impresa regolamentata), è previsto che rientrino «nel settore finanziario di maggiori dimensioni del conglomerato»<sup>32</sup>.

Il co. 7 dell'art. 2 del decreto specifica però che l'assoggettamento delle società di gestione alla vigilanza supplementare prevista dal decreto non comporta l'esclusione dall'applicazione delle norme settoriali ad essa applicabile sia sul piano della vigilanza individuale che su quello della vigilanza relativa ai gruppi omogenei<sup>33</sup>.

In buona sostanza, dato che nel nostro paese le SGR sono sottoposte al pari delle SIM ad una compiuta disciplina di vigilanza, a livello sia individuale che consolidato, da parte del testo unico della finanza, ritengo che il nostro legislatore avrebbe potuto annoverarle tra le imprese regolamentate invece che riprodurre fedelmente il contenuto della direttiva, condizionato dal fatto che le legislazioni dei singoli stati membri non hanno ancora raggiunto in materia livelli accettabili di armonizzazione. Nell'attesa del coordinamento ulteriore ritenuto indispensabile dal legislatore comunitario (rispetto al quale un notevole passo in avanti si è comunque avuto a seguito dell'attuazione già accennata delle modifiche apportate alla direttiva 85/611/CEE) tale inclusione avrebbe potuto avere una valenza al momento interna, ove gli intermediari della specie rappresentano una componente importante del settore finanziario<sup>34</sup>. Del resto va notato che il XVI considerando della direttiva, dopo aver precisato che la stessa «stabilisce norme minime», lasciava liberi gli stati membri di introdurre anche «norme più severe».

Il nostro ordinamento sarebbe così risultato anche pienamente in linea con l'auspicio della Banca Centrale Europea che, nel parere del 13 settembre 2001

---

settoriali (settore bancario, settore assicurativo o settore dei servizi d'investimento) le società di gestione patrimoniale» dovessero essere incluse nella vigilanza su base consolidata e/o in quella supplementare.

<sup>32</sup> In merito si vedano i commi 6-8 dell'art. 2 del decreto, nonché l'art. 30 della direttiva. Qualche cenno in merito alla struttura di gruppo delle SGR nella prima parte di questo lavoro a nota 5, p. 84 s.

<sup>33</sup> Va notato che nei co. 7 e 8 dell'art. 2 è dato rinvenire l'unico esplicito riferimento ai gruppi settoriali omogenei contenuto nel decreto.

<sup>34</sup> Infatti, secondo quanto riportato nella *Relazione per il 2005* della Banca d'Italia, alla fine di tale anno erano iscritte nei rispettivi albi 179 SGR e 3 SICAV, la proprietà delle quali, considerate congiuntamente, era di emanazione bancaria per 90 unità operanti nella gestione di fondi aperti tradizionali, con una quota di mercato prossima al 49 per cento, quota peraltro in fase di diminuzione mentre aumenta quella degli intermediari appartenenti a soggetti privati (in numero di 45) piuttosto impegnati nei fondi più innovativi; nel complesso però 30 SGR risultavano controllate, direttamente o indirettamente, da soggetti esteri. Cfr. BANCA D'ITALIA, *Assemblea ordinaria dei partecipanti*, tenuta il 31 maggio 2006, p. 307 ss.

– dopo aver sollevato il problema della «inopportuna» esclusione dalla definizione di settore finanziario di «una parte rilevante dell'attività di gestione collettiva del risparmio» –, suggeriva al Consiglio di «includere le imprese di gestione nella definizione di impresa regolamentata [...] e quindi di sottoporle a vigilanza supplementare [...]»<sup>35</sup>.

### 2.2.2. *Il caso delle imprese regolamentate controllate da società aventi sede al di fuori dell'UE (la vigilanza supplementare "equivalente").*

Nel campo di applicazione della vigilanza supplementare rientrano, seppure con alcune particolarità, anche le imprese regolamentate che abbiano come impresa madre un'impresa regolamentata oppure una società di partecipazione finanziaria mista (SPFM) aventi sede principale in un paese non appartenente all'UE.

Il principio è di grande importanza in quanto riesce a contemperare l'interesse dell'Unione Europea verso la costruzione di una zona «sicura» per lo svolgimento delle attività finanziarie (con i benefici che ne derivano in termini competitivi per il miglioramento degli standard reputazionali del relativo mercato) con i risultati dell'accordo raggiunto in seno al Joint Forum del G 10, le cui raccomandazioni oltre ad essere confluite nella direttiva 2002/87/CE sono state fatte proprie inizialmente anche da paesi quali gli Usa<sup>36</sup>, la Svizzera e l'Australia. Infatti, posto che «la sicurezza comporta dei costi», e che era «nell'interesse dell'Unione che le sue proprie regole prudenziali [fossero] presentate come una norma internazionale nell'ambito dei negoziati di Basilea», risultava necessario che anche in paesi terzi venissero messe in atto norme equivalenti,

---

<sup>35</sup> Si veda BANCA CENTRALE EUROPEA, *Parere del 13 settembre 2001, su richiesta del Consiglio dell'Unione europea in merito ad una proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa alla vigilanza supplementare sugli enti creditizi, sulle imprese di assicurazione e sulle imprese di investimento appartenenti ad un conglomerato finanziario e che modifica le direttive 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE, 93/6/CEE e 93/22/CEE del Consiglio e le direttive 98/78/CE e 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio [COM(2001) 213 def.], (CON/2001/25), (2001/C 271/06), reperibile sul sito [www.europa.eu](http://www.europa.eu), cit., par. 6; sul punto cfr. anche MARTELLONI, *La recente direttiva*, cit., p. 53 s.; nonché ID., *I conglomerati*, cit., p. 206, ove sottolinea anche l'inclusione di fatto delle SGP nel campo di applicazione della direttiva.*

<sup>36</sup> Ed infatti, già prima dell'emanazione della direttiva sui conglomerati finanziari, Europa e Stati Uniti avevano aperto un dialogo sul tema, cfr. ad esempio EUROPEAN COMMISSION, *Note to the Members of the Mixed Technical Group on Financial Conglomerates*, Brussels, 8 November 2002, avente ad oggetto *EU-US Financial Conglomerates Regulatory Dialogue – Report on the meeting in Washington on 23 October 2002*, ove si legge che «The main objectives of the meeting were to enhance the regulatory dialogue between the EU and the US in general, and in particular with regard to financial conglomerate supervision to identify and discuss possible issues and to exchange technical information to have a better understanding of each other's regulations and approaches».

al fine di evitare che il settore finanziario europeo fosse soggetto a «notevoli svantaggi concorrenziali»<sup>37</sup>.

Al tema della *vigilanza supplementare equivalente* è dedicato l'art. 15 del decreto. La norma a sua volta riprende il contenuto degli artt. 5, par. 3, e 18 della direttiva<sup>38</sup>, e prevede che l'autorità di vigilanza italiana che in applicazione dei principi fissati dovrebbe rivestire il ruolo di coordinatore:

1. verifichi anzitutto se le imprese regolamentate aventi come impresa madre un'impresa regolamentata oppure una SPFM con sedi principali in un paese non appartenente all'UE sono sottoposte a vigilanza da parte di un'autorità competente del paese interessato equivalente alla vigilanza supplementare prevista dal decreto (la verifica può essere effettuata previa iniziativa italiana oppure su richiesta dell'impresa madre o di qualsiasi impresa regolamentata autorizzata nell'UE);

2. consulti poi le altre autorità competenti rilevanti nonché, prima di procedere alla verifica, il comitato per i conglomerati finanziari istituito dall'art. 21 della direttiva 2002/87/CE;

3. nell'ipotesi in cui dalla verifica risulti l'assenza di una vigilanza supplementare equivalente, applicherà alle imprese regolamentate italiane le disposizioni in materia di vigilanza supplementare previste dal decreto oppure i metodi alternativi di vigilanza supplementare che consentono di conseguire gli obiettivi propri della vigilanza supplementare;

4. concordi con le altre autorità coinvolte i metodi alternativi di vigilanza supplementare e in particolare ha la facoltà di disporre la costituzione di una società di partecipazione finanziaria mista con sede principale in un paese dell'UE, applicando poi la vigilanza supplementare prevista dal decreto.

Le autorità di vigilanza italiane (*id est* – al momento – Banca d'Italia e ISVAP) possono anche negoziare accordi con uno o più paesi terzi in merito alle modalità di esercizio della vigilanza supplementare sulle imprese regolamentate appartenenti a un conglomerato finanziario; è previsto che il risultato di tali negoziati siano comunicati alla Commissione europea.

In argomento va precisato che le imprese regolamentate soggette ad un regime di vigilanza supplementare equivalente debbono comunque far parte di un conglomerato finanziario e quindi debbono essere rispettate tutte le condizioni che lo caratterizzano. Ciò si può dedurre apertamente dal XIV considerando della direttiva che, nel disporre una presunzione circa la presenza di un

---

<sup>37</sup> Si vedano le considerazioni di Alain Lipietz nel *Progetto di Relazione* alla proposta di direttiva sui conglomerati finanziari presentato al Parlamento Europeo, Commissione per i problemi economici e monetari, l'11 dicembre 2001, reperibile sul sito [www.europa.eu](http://www.europa.eu), cit., pp. 4 e 5.

<sup>38</sup> Si noti che anche le singole direttive settoriali di vigilanza sono state modificate in linea con tali disposizioni. L'argomento della vigilanza supplementare equivalente è stato accennato anche nella I parte di questo lavoro: si veda il par. 4.1.6.1, *sub B*), p. 119 s.

regime di vigilanza supplementare equivalente e adeguato qualora le autorità di vigilanza del paese terzo abbiano «convenuto di cooperare con le autorità competenti interessate riguardo alle modalità di esercizio e agli obiettivi della vigilanza supplementare», richiama solo le «imprese regolamentate appartenenti ad un conglomerato finanziario». Ma anche l'art. 5, par. 3 della direttiva si riferisce alla «vigilanza supplementare a livello di conglomerato finanziario».

Come accennato, la disposizione testimonia del coinvolgimento nel campo di applicazione della direttiva di soggetti collocati al di fuori della Comunità europea al fine di assoggettare le imprese regolamentate che ad essi fanno capo alle regole della direttiva. Inoltre mi pare sintomatica dei discrezionali e penetranti poteri che il legislatore riconosce alle competenti autorità di vigilanza, cui, in caso di imprese regolamentate con sede nella Comunità e facenti parti di un gruppo non europeo, è addirittura riconosciuta la possibilità di far costituire una SPFM *ad hoc* da porre al vertice del gruppo avente sede in Europa da assoggettare a vigilanza supplementare. In sostanza si stabilisce un principio di parità di trattamento tra le imprese regolamentate comunitarie facenti parti di un gruppo "europeo" e quelle che invece appartengono ad un gruppo "non europeo".

D'altro canto, deve anche essere tenuto presente l'importante ruolo che la direttiva attribuisce al Comitato per i conglomerati finanziari, cui in generale è riservato il compito di assistenza alla Commissione. Rispetto ai conglomerati finanziari che al loro vertice abbiano un'impresa con sede principale al di fuori della Comunità, tale Comitato dispone della facoltà di fornire indicazioni al fine di stabilire se i regimi di vigilanza supplementare delle autorità competenti dei paesi terzi siano idonei a perseguire gli obiettivi della vigilanza supplementare fissati nella direttiva.

In argomento e a titolo di esempio, per restare vicini ai nostri confini nazionali, possiamo considerare la Svizzera, che non essendo membro dell'UE non partecipa al processo di armonizzazione comunitaria delle legislazioni nazionali, in cui operano però i seguenti conglomerati: *Zurich Financial Services, Swiss Life, Bâloise, Swiss Re, Crédit Suisse Group*<sup>39</sup>. In vista della circostanza che anche i conglomerati svizzeri potessero avere un coordinatore in seno all'UE, dalla metà del 2004 l'Ufficio federale delle assicurazioni private (UFAP) ha elaborato una convenzione con l'UE per poter disporre dei medesimi diritti e doveri degli altri stati dell'Unione. Ciò in quanto l'apertura contenuta nella direttiva sui conglomerati in merito agli stati terzi circa la possibilità di qualificare come equivalente la sorveglianza da essi esercitata ha come effetto quello

---

<sup>39</sup> Cui abbiamo fatto poc'anzi cenno; in questo caso siamo in presenza di un gruppo dominato da una banca, avente la Winterthur come componente assicurativa, sorvegliato principalmente dalla Commissione Federale Svizzera sulle banche (CFB).

di consentire alle autorità di tali stati di assumere la funzione di *lead regulator*. Ebbene l'UFAP fa presente che secondo una raccomandazione del mese di luglio del 2004 del Comitato dell'UE per i conglomerati finanziari la Svizzera adempie appunto alle esigenze di equivalenza<sup>40</sup>. Stesso risultato si registra per gli USA<sup>41</sup>, paese ove solo di recente la legislazione ha ammesso la creazione di conglomerati finanziari<sup>42</sup>.

### 2.3. Finalità e portata della vigilanza supplementare rispetto alle imprese appartenenti al conglomerato (alcune considerazioni anche sul rapporto con gli assetti dei gruppi omogenei).

I destinatari della vigilanza nell'ambito di un conglomerato sono individuati nell'art. 2 del decreto, che recepisce gli artt. 5 e 30 della direttiva. La norma interna assume però particolare importanza perché, a differenza del legislatore comunitario, circoscrive le finalità della vigilanza supplementare, le quali integrano gli scopi che le autorità in essa coinvolte debbono perseguire nell'esercizio dei poteri attribuiti dalle rispettive normative settoriali.

Nel ribadire che la vigilanza supplementare coinvolge le imprese regolate appartenenti ad un conglomerato, l'art. 2, al co. 1, centra lo scopo della stessa in primo luogo nella «salvaguardia della stabilità del conglomerato

---

<sup>40</sup> Cfr. UFAP, *Gruppi assicurativi e conglomerati – la sorveglianza consolidata*, p. 2 s. del documento reperibile sul sito [www.bpv.admin.ch](http://www.bpv.admin.ch). Ma si veda altresì il documento congiunto del FINANCIAL CONGLOMERATES COMMITTEE, *General guidance from the European Financial Conglomerates Committee to EU supervisors: the extent to which the supervisory regime in Switzerland is likely to meet the objectives of supplementary supervision in Directive 2002/87/EC* e del BANKING ADVISORY COMMITTEE, *General guidance from the Banking Advisory Committee to EU supervisors: the extent to which the supervisory regime in Switzerland is likely to meet the objectives of consolidated supervision in Chapter 3 of Directive 2000/12/EC*, Final 06.07.2004, reperibile sul sito [www.europa.eu](http://www.europa.eu).

<sup>41</sup> Si veda infatti il documento congiunto del FINANCIAL CONGLOMERATES COMMITTEE, *General guidance from the European Financial Conglomerates Committee to EU supervisors: the extent to which the supervisory regime in the United States of America is likely to meet the objectives of supplementary supervision in Directive 2002/87/EC* e del BANKING ADVISORY COMMITTEE, *General guidance from the Banking Advisory Committee to EU supervisors: the extent to which the supervisory regime in the United States of America is likely to meet the objectives of consolidated supervision in Chapter 3 of Directive 2000/12/EC*, Final 06.07.2004, reperibile sul sito [www.europa.eu](http://www.europa.eu).

<sup>42</sup> Sul tema si vedano in particolare DIERICK, *The Supervision of Mixed Financial Services Groups in Europe*, in ECB, *Occasional Paper Series*, n. 20, August 2004, reperibile sul sito [www.ecb.int](http://www.ecb.int), in part. p. 32 ss. e HALF, JACKSON e SCOTT, *Evolving Trends in the Supervision of Financial Conglomerates: A Comparative Investigation of Responses to the Challenges of Cross-Sectoral Supervision in the United States, European Union, and United Kingdom*, International Finance Seminar, 30 aprile 2002, reperibile sul sito [www.law.harvard.edu/programs/pifs/pdfs/cameron\\_half.pdf](http://www.law.harvard.edu/programs/pifs/pdfs/cameron_half.pdf).

nel suo complesso e delle imprese, regolamentate e non, che ne fanno parte».

Il punto è interessante in quanto impone che nell'esercizio di questa forma di vigilanza le autorità debbano perseguire la stabilità dell'intero conglomerato, travalicando così l'insieme delle imprese regolamentate (banche, IMEL, SIM e società di assicurazione) cui la stessa è orientata e coinvolgendo, seppure in via mediata, le imprese comunque appartenenti al settore finanziario e altresì (ma in forma marginale) quelle di natura non finanziaria gravitanti nell'orbita del conglomerato<sup>43</sup>. Dato poi che la fattispecie conglomerato finanziario, diciamo così, abbatte i confini nazionali, non risultando strettamente vincolata dagli stessi, il profilo della stabilità mi sembra che debba assumere ormai una valenza affatto nuova<sup>44</sup>.

In tale ottica e in secondo luogo, appare rilevante l'ulteriore finalizzazione che l'art. 2, sempre al co. 1, pone per la vigilanza supplementare sulle imprese regolamentate facenti parte del conglomerato: «la prevenzione degli effetti destabilizzanti sul sistema finanziario derivanti dalle difficoltà finanziarie delle imprese appartenenti a un conglomerato finanziario». In effetti, si è visto che nei «considerando» della direttiva il rischio di contagio rappresenta uno dei motivi che spingono il legislatore verso una regolamentazione del fenomeno<sup>45</sup>. Tanto che, lo si è accennato<sup>46</sup> e lo vedremo meglio più avanti, il legislatore prevede ora l'applicazione dei tradizionali provvedimenti di rigore propri del mercato finanziario in caso di mancata osservanza delle regole di vigilanza supplementare.

Rispetto poi alla tipologia di vigilanza applicabile alle imprese regolamentate appartenenti ad un conglomerato finanziario, il legislatore comunitario, ispirandosi alla disciplina predisposta per il settore assicurativo, ha optato per quella «supplementare», c.d. *solo plus*, nel senso che essa si aggiunge a quella prudenziale già esistente nei diversi settori coinvolti<sup>47</sup>. Anche il decreto, alla

<sup>43</sup> Rammento che la soglia di finanziarietà di un conglomerato che ha al proprio vertice una SPMF viene fissata al 40 per cento. In mancanza di efficaci presidi e controlli a livello intersettoriale, le difficoltà finanziarie incontrate dalla parte «industriale» del conglomerato potrebbero avere ripercussioni sulle imprese regolamentate ad esso appartenenti e comportare effetti destabilizzanti a livello sistemico.

<sup>44</sup> Sottolinea il nesso tra integrazione finanziaria europea e necessità di salvaguardia della stabilità dei mercati in particolare la BANCA CENTRALE EUROPEA, di recente si veda: *Il contributo della BCE e dell'Eurosistema all'integrazione finanziaria europea*, in *Boll. mensile*, maggio 2006, p. 63 ss., cfr. in part. p. 66 ss.

<sup>45</sup> Cfr. in particolare il II considerando. In merito al profilo della «dimensione» da dare alla vigilanza di recente si può vedere SARCINELLI, *La vigilanza sul sistema finanziario: una, nessuna o centomila?*, in *Banc.*, 2004, n. 9, p. 2 ss.

<sup>46</sup> Si veda nella I parte di questo lavoro il par. 4.1.6.1, *sub B*), p. 121.

<sup>47</sup> In sede comunitaria si era anche affacciata l'ipotesi, poi accantonata perché ritenuta di difficile realizzazione, di «una direttiva omnicomprensiva che sostituisse *in toto*, per i conglomerati finanziari, la disciplina settoriale», cfr. GODANO, *La direttiva*, cit., p. 120. In generale sul tema della vigilanza supplementare applicabile al settore assicurativo in dottrina si possono ve-

lett. ff) dell'art. 1, ribadisce dunque che per *vigilanza supplementare a livello di conglomerato* deve intendersi «la vigilanza ulteriore, rispetto a quella prevista da ogni ordinamento nazionale di settore, che si effettua considerando unitariamente il conglomerato finanziario»<sup>48</sup>.

A onor del vero, la disposizione pare intrisa di una buona dose di ambiguità in quanto impone di conciliare il grado di complementarità della vigilanza supplementare, che in linea di principio si applica solo alle imprese regolamentate appartenenti al conglomerato, con il fatto di dover considerare quest'ultimo in maniera unitaria.

Per comprendere la portata della vigilanza supplementare è opportuno ricordare che i confini del conglomerato finanziario si costruiscono tenendo presente un panorama di “legami” a vastissimo spettro che, riprendendo quanto già previsto in sede di consolidamento dei conti per le imprese appartenenti al settore finanziario, travalicano quelli considerati nella analoga disciplina applicabile alle imprese di diritto comune. In questo la normativa sui conglomerati finanziari ripercorre la strada posta alla base della delimitazione dell'area della vigilanza supplementare applicabile alle imprese di assicurazione ai sensi del d.lgs n. 329 del 2001 e riprodotta nel c.a.p. del 2005<sup>49</sup>.

Nonostante la vigilanza supplementare cerchi di coprire un perimetro piuttosto esteso di legami partecipativi, attraendo così nella sua orbita soggetti e imprese al di fuori di quelli che normalmente rientrano nel raggio di azione delle autorità di controllo del mercato finanziario<sup>50</sup>, un principio generale sta-

---

dere, fra gli altri, ANTONINI, *La direttiva 98/78/CE in tema di vigilanza supplementare sulle imprese di assicurazione appartenenti ad un gruppo e la sua attuazione nel diritto italiano*, in *Dir. ed econ. dell'assicurazione*, 2003, n. 1, p. 3 ss.; CAPOTOSTI, *La vigilanza supplementare sulle imprese di assicurazione appartenenti ad un gruppo assicurativo*, in *Assicuraz.*, 1996, p. 66 ss.; ID., *La vigilanza supplementare sulle imprese di gruppo: solvibilità corretta e trasparenza delle operazioni intragruppo (con particolare riferimento alla riassicurazione)*, *ivi*, 1999, p. 79 ss.; CORINTI, *La vigilanza supplementare sulle imprese di assicurazione appartenenti ad un gruppo: profili e logiche della disciplina*, in *Dir. ed econ. dell'assicurazione*, 2001, n. 3, p. 623 ss.; CORVESE, *Il rafforzamento della vigilanza prudenziale nel settore assicurativo*, in *Le nuove leggi civ. comm.*, 2001, p. 987 ss.; DI MARCO, *Vigilanza supplementare sulle imprese assicurative dell'Unione europea*, in *Le società*, 1996, p. 110 ss.; SCARSO, *La funzione interna sulla vigilanza supplementare di gruppo: aspetti organizzativi e procedurali*, in *Dir. ed econ. dell'assicurazione*, 2004, n. 2, p. 91 ss.

<sup>48</sup> La direttiva stessa all'art. 5, par. 1, mantiene salve le norme settoriali in materia di vigilanza.

<sup>49</sup> Per un primo commento si vedano MARTINA, *All'Autorità i calcoli sulla solvibilità*, in AA.VV., *Il nuovo codice delle assicurazioni/2. L'analisi degli esperti e la relazione governativa*, in *Guida al diritto*, n. 11, dicembre 2005, p. 81 ss.; BROZZETTI, *Gruppo, partecipazioni e vigilanza nel codice delle assicurazioni del 2005. Prima lettura, anche alla luce della disciplina bancaria*, in *Dir. banc.*, 2006, I, p. 219 ss.; PARENTE, *La vigilanza supplementare (artt. 210-220)*, in AMOROSINO e L. DESIDERIO (a cura di), *Il nuovo codice*, cit., p. 447 ss.

<sup>50</sup> È ben noto (e lo si è accennato anche nella I parte di questo lavoro) che in sede di disciplina del gruppo omogeneo la vigilanza può coprire una vasta area di soggetti estranei al settore finanziario considerato; area che ovviamente ulteriormente si amplia in corrispondenza dell'al-

bilito in sede sia di vigilanza consolidata che supplementare riguarda il fatto che l'esercizio dei relativi poteri da parte delle autorità competenti non comporta l'assoggettamento a vigilanza individuale per le imprese "esterne" coinvolte.

Ebbene anche nell'ambito del decreto n. 142 del 2005, il legislatore al co. 5, dell'art. 2, ribadisce questa regola rispetto in particolare alle società di partecipazione finanziaria mista, alle imprese regolamentate extracomunitarie e a quelle non regolamentate appartenenti a un conglomerato.

Mentre per le imprese regolamentate e per la SPFM non ci sono problemi sul piano della individuazione, posto che il decreto fornisce specifiche indicazioni al riguardo<sup>51</sup>, ritengo che più complesso sia il problema della individuazione delle imprese rientranti tra quelle non regolamentate. Tale categoria appare infatti piuttosto eterogenea potendo comprendere sia intermediari finanziari che imprese extrafinanziarie.

Stante la nozione di settore finanziario fornita dal decreto, e riallacciandomi alle osservazioni svolte nella I parte di questo lavoro allorquando ho affrontato il profilo dei confini del medesimo<sup>52</sup>, mi sembra che nel novero delle imprese non regolamentate debbano rientrare:

- a) gli intermediari esclusi dalla nozione di impresa regolamentata e comunque appartenenti al settore finanziario, quali ad esempio gli intermediari finanziari di cui agli artt. 106 o 107 del t.u.b., le imprese di servizi bancari ausiliari, le società finanziarie di cui all'art. 59, lett. b) del t.u.b., l'impresa di riassicurazione e la società di partecipazione assicurativa, nonché, se si verificano le condizioni che abbiamo visto, la società di gestione patrimoniale;
- b) gli intermediari non rientranti nella nozione di settore finanziario, quali le società di partecipazione riassicurativa appartenenti al gruppo assicurativo;
- c) le società strumentali appartenenti al gruppo assicurativo;
- d) i soggetti operanti nel settore finanziario, ma non nei confronti del pubblico, di cui all'art. 113 del t.u.b.<sup>53</sup>;
- e) la società di partecipazione mista;
- f) tutte le imprese di natura extrafinanziaria che gravitano, direttamente o

---

largamento dei criteri posti alla base della costruzione dei confini dei gruppi che ruotano intorno agli intermediari di volta in volta regolati.

<sup>51</sup> Per alcune considerazioni sul rapporto tra società di partecipazione, diritto comunitario e normativa nazionale si rinvia alla I parte di questo lavoro, par. 4.1.6.1, *sub C*).

<sup>52</sup> Si veda il par. 4.1.4, p. 109 ss.

<sup>53</sup> Categoria questa peraltro di portata piuttosto limitata, idonea a racchiudere i soggetti non tenuti al rispetto dei requisiti di forma giuridica indicati dall'art. 106, co. 3 (s.p.a., s.a.p.a., s.r.l., s.coop.). Il fatto che l'art. 2, co. 5, utilizzi il termine "imprese" non regolamentate, nonché la circostanza che non vengano posti generali requisiti di forma giuridica rispetto alle imprese appartenenti al conglomerato mi sembra che lascino aperta la possibilità di abbracciare nei confini del medesimo anche i soggetti della specie.

indirettamente, nell'orbita delle *holding* controllanti gli intermediari regolamentati o comunque delle imprese appartenenti al conglomerato.

In merito e in primo luogo, vorrei ribadire che si tratta di soggetti che in quanto rientranti nei confini del conglomerato sono comunque attratti nella vigilanza prudenziale ad esso applicabile (penso in particolare alle operazioni intragrupo). Ciò anche se con il principio fissato dall'art. 2, co. 5, si vuole inviare un chiaro monito al mercato affinché non sia indotto a far affidamento su soggetti tradizionalmente non vigilati per il solo fatto di appartenere ad un conglomerato finanziario e rientrare dunque nell'area della vigilanza supplementare<sup>54</sup>.

In secondo luogo, preme sottolineare che la ricostruzione nei termini anzidetti della categoria delle imprese non regolamentate appartenenti al conglomerato consente di far emergere un livello di totale compatibilità tra le attività riconducibili all'interno del conglomerato (di portata estremamente vasta) e quelle identificative dei gruppi omogenei. Ricordo infatti che sul piano qualitativo:

a) il gruppo bancario è composto dalla banca o dalla società finanziaria capogruppo nonché dall'insieme delle società bancarie finanziarie e strumentali<sup>55</sup> da esse controllate;

b) il gruppo dei servizi di investimento è composto dalla SIM, SGR o società finanziaria capogruppo nonché dall'insieme dei soggetti esercenti servizi di investimento, gestione collettiva del risparmio o altre attività finanziarie<sup>56</sup> controllate;

---

<sup>54</sup> Ed infatti nella citata *Relazione* alla proposta di direttiva del 2001 si legge: «Per completezza e per scongiurare ogni possibile rischio morale, la direttiva prevede anche che l'estensione della vigilanza supplementare di gruppo alle imprese non regolamentate non implica che queste imprese siano assoggettate a vigilanza individuale», cit., p. 6.

<sup>55</sup> Le società finanziarie sono definite all'art. 59, lett. b) del t.u.b. e quelle strumentali dalla successiva lett. c). Dopo la modifica apportata con il d.l. n. 297 del 2006, per "società finanziarie" si intendono le società che esercitano in via esclusiva o prevalente: l'attività di assunzione di partecipazioni aventi le caratteristiche indicate dalla Banca d'Italia in conformità alle delibere del CICR; una o più delle attività previste dall'art. 1, co. 2, lett. f), numeri da 2 a 12 del t.u.b.; altre attività finanziarie previste ai sensi del numero 15 della medesima lettera; *le attività di cui all'art. 1, co. 1, lett. n), del t.u.f.* (vale a dire il servizio di gestione collettiva del risparmio che si realizza attraverso: 1) la promozione, istituzione e organizzazione di fondi comuni d'investimento e l'amministrazione dei rapporti con i partecipanti; 2) la gestione del patrimonio di Oicr, di propria o altrui istituzione, mediante l'investimento avente ad oggetto strumenti finanziari, crediti, o altri beni mobili o immobili; è nostro il corsivo e segnala l'integrazione apportata con il d.l. del 2006). Per "società strumentali", invece, si intendono le società che esercitano, in via esclusiva o prevalente, attività che hanno carattere ausiliario dell'attività delle società del gruppo, comprese quelle consistenti nella proprietà e nell'amministrazione di immobili e nella gestione di servizi anche informatici. In questa sede mi limito ad osservare che le modifiche apportate vanno nella direzione di predisporre un più definito quadro di riferimento normativo sui gruppi omogenei, anche nell'ottica della regolamentazione dei conglomerati finanziari.

<sup>56</sup> Come si è visto poc'anzi in nota, per l'individuazione dell'attività finanziaria l'art. 11 del t.u.f., anch'esso modificato dal d.l. n. 297 del 2006, fa riferimento all'art. 59, lett. b), del t.u.b.

c) il gruppo assicurativo è composto dall'impresa di assicurazione o di riassicurazione, ovvero dall'impresa di partecipazione assicurativa o riassicurativa capogruppo nonché dalle imprese assicurative, riassicurative e dalle società strumentali controllate.

In terzo ed ultimo luogo, segnalo che, sul piano della portata della vigilanza supplementare, il co. 5 dell'art. 2 interagisce anche con il co. 7 dell'art. 6, ove viene affermato in particolare il principio secondo cui la raccolta o il possesso di informazioni concernenti imprese appartenenti a un conglomerato finanziario, diverse dalle imprese regolamentate, da parte delle "autorità competenti" «non implica in alcun modo che [tali autorità] siano tenute ad esercitare compiti di vigilanza individuale su tali imprese». Vedremo in effetti che i flussi informativi verso le autorità di controllo assumono, sul piano sia soggettivo che oggettivo, una dimensione veramente grande.

#### 2.4. *Le diverse autorità coinvolte nella vigilanza supplementare: alcune precisazioni preliminari.*

Il conglomerato finanziario comprende imprese regolamentate che potrebbero essere vigilate da diverse autorità, eventualmente collocate anche in altri stati appartenenti o meno all'Unione europea<sup>57</sup>. La direttiva comunitaria ha posto dunque dei criteri al fine di individuare l'entità cui è riservato l'esercizio della vigilanza supplementare: il c.d. coordinatore, ai quali il decreto di recepimento è rimasto decisamente fedele<sup>58</sup>.

Nel corso del presente lavoro abbiamo già visto che il legislatore al termine autorità affianca spesso diversi aggettivi qualificativi, cui corrispondono determinati soggetti, dei quali è giunto il momento di dare spiegazione con l'ausilio dell'art. 1 del decreto. La norma alle lett. z), aa) e bb) fornisce le nozioni, rispettivamente, di *autorità*:

– *competenti*, costituite dalle autorità nazionali dei singoli paesi dell'UE preposte<sup>59</sup> all'esercizio della vigilanza sulle banche, sugli IMEL, sulle imprese

<sup>57</sup> All'individuazione della fattispecie conglomerato finanziario è stata dedicata la I parte di questo lavoro; sul punto specifico si veda il par. 4.1.3, p. 107 ss.

<sup>58</sup> Alla figura del coordinatore ampio spazio è dedicato anche nel documento finale del JOINT FORUM, *Supervision of Financial Conglomerates*, cit., si veda in part. p. 112 ss.

<sup>59</sup> In proposito il decreto riprende dalla direttiva l'inciso «in forza di legge o di regolamento», che di primo acchito parrebbe non avere senso se riferito al nostro ordinamento dove le autorità di vigilanza preposte al controllo del settore bancario, assicurativo e dei servizi di investimento sono individuate e regolate dalla legge. Sul punto va considerato però che: a) la portata della vigilanza supplementare travalica i confini nazionali e quindi tale aspetto potrebbe riguardare le normative degli altri stati comunitari; b) è previsto (lo vedremo più avanti nel par. 2.8.1.) che tramite accordi di coordinamento i compiti dell'autorità cui spetta il ruolo di coordinatore possono essere incrementati.

di assicurazione, sulle imprese di investimento, sia a livello di singolo intermediario che di gruppo;

– *competenti rilevanti*, che possono essere rappresentate (i) dalle autorità competenti dei singoli paesi dell'UE preposte all'esercizio della vigilanza settoriale a livello di gruppo su qualsiasi impresa regolamentata appartenente ad un conglomerato finanziario<sup>60</sup>; (ii) dal coordinatore se diverso dalle autorità anzidette; (iii) dalle altre autorità competenti interessate, se ritenuto necessario dalle autorità di cui ai punti i) ed ii); è previsto che queste ultime tengano conto, in particolare, della quota di mercato delle imprese regolamentate del conglomerato in altri stati comunitari, specie se essa supera il 5 per cento, e dell'importanza all'interno del conglomerato di qualsiasi impresa regolamentata che abbia sede in un altro stato membro;

– *di vigilanza italiane*, vale a dire le autorità competenti sui settori bancario, assicurativo e dei servizi di investimento.

In merito alle autorità italiane segnalo che il legislatore interno, non cogliendo un'occasione per ripensare l'assetto complessivo del sistema dei controlli nel mercato finanziario<sup>61</sup>, nel disciplinare la vigilanza supplementare riguardante i conglomerati ha sfruttato la soluzione di compromesso adottata dalla direttiva<sup>62</sup> ed ha così mantenuto lo *status quo*. Ciò perlomeno dal punto

---

<sup>60</sup> Nel nostro ordinamento va però ribadito che la vigilanza settoriale sui gruppi spetta alle autorità cui è già attribuito l'esercizio della vigilanza individuale.

<sup>61</sup> Del fatto che non ci fossero le condizioni politiche per il disegno di un nuovo assetto del sistema dei controlli si ha diretta testimonianza dal travagliato e lunghissimo iter parlamentare che ha portato alla successiva emanazione della legge sulla tutela del risparmio del dicembre 2005 (in dottrina si veda in particolare COSTI, *L'assetto della vigilanza sul mercato finanziario nei progetti di riforma*, in *Giur. comm.*, 2004, I, p. 1042 ss.). Anche in tale sede è stata infatti persa «un'importante opportunità di aggiornare l'ordinamento nel senso di ridisegnare, in modo efficiente, il "sistema" delle Autorità di vigilanza»: così SANTORO, *Introduzione*, in CIANFEROTTI, LAPUCCI e PAOLINI (a cura di), *La nuova normativa in materia di tutela del risparmio e disciplina dei mercati finanziari – Legge n. 262/2005*, quaderni n. 10 di *Studi e Note di Economia*, 2006, p. 7 ss., cit., p. 13. La legge è stata comunque accolta da un coro di critiche; in dottrina, fra gli altri, si vedano ancora SPAVENTA, *La legge sulla tutela del risparmio: passi avanti, errori e illusioni*, COSTI, *Concorrenza e stabilità nel mercato bancario*, e VELLA, *La riforma della vigilanza: tanto rumore per nulla*, saggi pubblicati in CERA e MOSCO (a cura di), *Il risparmiatore. Uno, nessuno, centomila*, in AGE, *Analisi giuridica dell'economia*, 2006, n. 1, rispettivamente pp. 11 ss., 111 ss., e 117 ss.; CAPRIGLIONE, *Crisi di sistema ed innovazione normativa: prime riflessioni sulla nuova legge sul risparmio (l. n. 262 del 2005)*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2006, I, p. 125 ss.; MERUSI, *Diritto contro economia. Resistenze all'innovazione nella legge sulla tutela del risparmio*, in *Banca, impresa, soc.*, 2006, p. 3 ss.; G. ROSSI, *La legge sulla tutela del risparmio e il degrado della tecnica legislativa*, in *Riv. soc.*, 2006, p. 1 ss. Segnalo che il tema dell'assetto dei controlli verrà più volte ripreso nel corso del presente lavoro.

<sup>62</sup> Il fatto che nel panorama europeo esistano paesi in cui vi è stato l'accentramento della vigilanza sul mercato finanziario presso un'unica autorità (si pensi alla inglese *Financial Services Authority* – FSA –, alla tedesca *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* – BAFIN –, o alla belga *Commission bancaire, financière et des assurances*) ha fatto sì che il legislatore comuni-

di vista formale, in quanto ritengo che la normativa sui conglomerati finanziari sia idonea a “minare” comunque il tradizionale assetto della vigilanza e gettare quindi le premesse per un ripensamento sull’architettura dei controlli<sup>63</sup>.

Ritourneremo sulla classificazione anzidetta nel paragrafo in cui faremo un inventario delle funzioni attribuite a tali autorità; al momento possiamo però notare che rispetto al nostro paese l’attenzione si concentra *in primis* sulla Banca d’Italia, che vigila a livello consolidato le banche (compresi gli IMEL) e le imprese di investimento, nonché sull’Isvap cui è riservato il controllo sulle imprese di assicurazione organizzate in gruppo; più articolata vedremo invece che è la posizione della Consob.

Inoltre, va tenuto presente che, potendo i confini del conglomerato superare quelli nazionali, nella vigilanza supplementare ad esso riferita possono essere coinvolte anche le autorità aventi sedi negli altri paesi comunitari; non è poi escluso che le stesse siano collocate in stati extracomunitari dato che, come si è già accennato, è prevista l’organizzazione di sistemi di vigilanza equivalente.

Un punto singolare che interessa segnalare è che il nostro legislatore anche in questa sede mantiene il solito grado di astrazione rispetto all’ordinamento interno non richiamando mai direttamente le singole autorità di vigilanza italiane, nemmeno (come si è appena visto) nel momento in cui deve fornire la relativa definizione. In realtà, se andasse in porto il disegno di legge attualmente in fase di discussione sul riordino delle autorità di vigilanza, con il senno di poi potremmo giudicare lungimirante la scelta del d.lgs. n. 142 del 2005, in quanto il silenzio normativo consentirebbe di accogliere anche un nuovo assetto del sistema dei controlli sugli intermediari finanziari.

---

tario nell’individuare le autorità competenti, tra cui deve essere poi scelta la figura del coordinatore, preposte all’esercizio della vigilanza dovesse far ricorso alla congiunzione “e/o” nel momento in cui venivano indicati gli enti creditizi, le imprese di assicurazione e quelle di investimento: si veda l’art. 1, par. 16 della direttiva.

In effetti, la direttiva vede la luce in un contesto dove il dibattito in merito al sistema di vigilanza nel mercato finanziario è aperto sia in dottrina che a livello istituzionale. La bibliografia sul tema è amplissima, tra i tanti, si possono vedere l’intervento alla *Conference on Financial Conglomerates* tenuta a Bruxelles il 14-15 marzo 1988, di PADOA-SCHIOPPA, *Sistema finanziario e regolamentazione*, in *Boll. econ.*, 1988, n. 11, p. 41\* ss.; BANCA CENTRALE EUROPEA, *Il ruolo delle banche centrali nella vigilanza prudenziale*, paper 2001, reperibile sul sito della BCE; ID., *La cooperazione internazionale in materia di vigilanza prudenziale*, in *Boll. mensile*, maggio 2002, p. 57 ss.; ID., *La recente evoluzione della cooperazione internazionale*, *ivi*, febbraio 2002, p. 55 ss.; PARLAMENTO EUROPEO, *Relazione sulle norme di vigilanza prudenziale nell’Unione europea*, [2002/2061(INI)], proposta di risoluzione del 6 novembre 2002. In dottrina, rinviamo per tutti al saggio recente di un Autore che da anni studia l’argomento: VELLA, *La riforma della vigilanza*, cit., p. 117 ss., ove diffusi riferimenti bibliografici; qualche ulteriore indicazione anche nel par. 2.9.

<sup>63</sup> Il tema verrà ripreso nei paragrafi finali di questo lavoro.

#### 2.4.1. Richiamo dei criteri per l'individuazione del coordinatore.

Alla figura del “coordinatore” (anche detto *convenor* o *primary supervisor*)<sup>64</sup> il decreto dedica il capo II del titolo I, composto dagli artt. 5 e 6, che riproducono spesso fedelmente il contenuto delle disposizioni comunitarie (artt. 10-12 della direttiva). Ad esso è attribuita la vigilanza supplementare e deve essere scelto tra le “autorità competenti”, sulla base di determinati criteri.

Il coordinatore, quindi, non si configura come una nuova autorità di controllo, essendo individuato ed eletto tra le autorità cui spetta la vigilanza nei tradizionali settori del mercato finanziario<sup>65</sup>. Su di un piano generale va detto che i criteri di individuazione lasciano alcuni spazi di manovra e tengono conto delle conformazioni di conglomerato disciplinate, che poggiano sul pilastro dell'impresa regolamentata posta al vertice oppure a valle del gruppo transettoriale.

Nel caso in cui la capogruppo sia un'impresa regolamentata, il compito di coordinatore sarà assolto dall'autorità che ha rilasciato il provvedimento di autorizzazione alla costituzione. Nel nostro paese potremmo quindi avere come coordinatore la Banca d'Italia (competente in materia di banche e IMEL), l'Isvap (competente per le società di assicurazione); la Consob può entrare in gioco in forza della competenza che in materia esplica con riguardo alle SIM, vedremo però più avanti che la posizione di tale autorità nel quadro della vigilanza supplementare è piuttosto incerta.

Nelle ulteriori ipotesi che la normativa affronta per l'identificazione del coordinatore entrano invece in gioco altri criteri che considerano la figura della capogruppo, la tipologia delle imprese regolamentate, l'operatività e il paese in cui è collocata la sede principale di tali imprese.

Come già accaduto in sede di individuazione del conglomerato finanziario,

---

<sup>64</sup> Di individuazione di un organo di vigilanza primario, il “convenor”, si parlava nel citato lavoro del Gruppo Tripartito del 1995, cfr. il par. 86; la definizione di “primary supervisor”, si può invece trovare nel lavoro del Joint Forum del febbraio 1999, già richiamato, cfr. p. 48. In dottrina segnalo che Francesco Vella sottolineava la «necessità di individuare un soggetto che si [assumesse] il ruolo (e la responsabilità) di *lead regulator*, in grado di assicurare una reale integrazione ed uniformità della vigilanza sui conglomerati (e di consentire a questi ultimi di dialogare con un solo organo di controllo)», così VELLA, *Banca centrale europea, banche centrali nazionali e vigilanza bancaria: verso un nuovo assetto dei controlli nell'area dell'euro?*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2002, I, p. 150 ss., cit. p. 159. Il paese emblematico per la creazione di una “lead supervision” resta l'Inghilterra, si veda ad esempio FINANCIAL SERVICES AUTHORITY, *Lead Supervision: the FSA's new approach to the co-ordination of its supervision of groups*, London, June 1999, reperibile sul sito [www.fsa.gov.uk](http://www.fsa.gov.uk); ma si veda altresì DEUTSCHE BUNDESBANK, *Supervision of financial conglomerates in Germany*, Monthly Report April 2005, reperibile sul sito [www.bundesbank.de](http://www.bundesbank.de). Per approfondimenti si vedano gli autori citati nelle precedenti note.

<sup>65</sup> Il decreto specifica che nella scelta della figura del coordinatore si tiene conto anche delle “autorità competenti” del paese in cui ha sede principale la società di partecipazione finanziaria mista (art. 5, co. 1).

anche l'art. 5 del decreto dedica prevalente attenzione alla fattispecie in cui nei confini del medesimo compaia la figura della società di partecipazione finanziaria mista. In particolare, il co. 3, alla lett. *b*) fissa i seguenti criteri:

1. se la SPFM è l'impresa madre di un'impresa regolamentata, il compito di coordinatore viene esercitato dall'autorità competente che ha autorizzato la predetta impresa regolamentata ai sensi delle pertinenti norme settoriali;

2. se più imprese regolamentate con sede principale nell'UE hanno come impresa madre la stessa SPFM e una di queste imprese abbia ricevuto l'autorizzazione nello stato membro in cui ha la sede principale la SPFM, il compito di coordinatore è invece esercitato dall'autorità competente preposta alla vigilanza dell'impresa regolamentata autorizzata in tale stato;

3. se nello stato membro in cui la SPFM ha la sua sede principale sono state autorizzate più imprese regolamentate operanti in diversi settori finanziari, il compito di coordinatore è allora esercitato dall'autorità competente preposta alla vigilanza sull'impresa regolamentata operante nel settore finanziario di maggiori dimensioni;

4. se a capo del conglomerato finanziario vi sono più SPFM con la sede principale in diversi paesi dell'UE in ciascuno dei quali sia presente un'impresa regolamentata (il caso testimonia della complessità dei legami di gruppo coinvolgenti il conglomerato), il compito di coordinatore è esercitato dall'autorità competente preposta alla vigilanza dell'impresa regolamentata che presenti il totale dello stato patrimoniale più elevato, nell'ipotesi in cui tali imprese operino nello stesso settore finanziario, ovvero dall'autorità competente preposta alla vigilanza sull'impresa regolamentata operante nel settore finanziario di maggiori dimensioni;

5. se più imprese regolamentate con sede principale nell'UE hanno come impresa madre la stessa SPFM e nessuna di queste imprese ha ricevuto l'autorizzazione nello stato membro in cui ha la sede principale la SPFM, il compito di coordinatore è esercitato dall'autorità competente che ha concesso l'autorizzazione all'impresa regolamentata che presenta il totale dello stato patrimoniale più elevato nel settore finanziario di maggiori dimensioni.

Tutti i criteri anzidetti, in "casi particolari" – individuati dal co. 5 dell'art. 5 nella «struttura del conglomerato e nell'importanza relativa delle attività del medesimo in altri paesi» –, possono però essere disattesi e le autorità competenti rilevanti dispongono del potere di nominare quale coordinatore un'autorità diversa, sulla base di accordi di coordinamento e «sentito il conglomerato finanziario». Vorrei richiamare l'attenzione su quest'ultimo aspetto (ripreso dalla direttiva) per sottolinearne l'estrema genericità, in quanto a mio avviso non individua un vero e proprio interlocutore; meglio sarebbe stato a livello interno precisare il soggetto con cui le autorità rilevanti avrebbero dovuto interagire (penso ad esempio alle capogruppo dei gruppi omogenei e/o alle e-

ventuali controllanti delle medesime oppure all'impresa regolamentata di maggior peso appartenente al conglomerato, come accade in fase di comunicazione ad un gruppo che lo stesso è stato identificato come conglomerato).

L'art. 5 considera poi l'ipotesi in cui il conglomerato finanziario sia un gruppo paritetico (che non fa quindi capo a un'impresa madre) nonché tutti gli altri casi residuali e stabilisce che il ruolo di coordinatore sia assunto dall'autorità competente che ha concesso l'autorizzazione all'impresa regolamentata che presenta il totale dello stato patrimoniale più elevato nel settore finanziario di maggiori dimensioni<sup>66</sup>.

Infine, nel caso in cui un conglomerato abbia come impresa madre una società, non meglio identificata (potrebbe ad esempio trattarsi di un'impresa industriale), con sede principale in un paese dell'UE, le autorità competenti del quale non esercitino però la vigilanza supplementare, il decreto stabilisce che il coordinatore scelto possa chiedere a tali autorità di sollecitare dall'impresa madre e trasmettere poi al medesimo «tutte le informazioni pertinenti» ai fini dell'esercizio dei propri compiti di coordinamento<sup>67</sup>. Come accennato in fase di individuazione della fattispecie conglomerato finanziario, il caso in questione chiama in causa la disciplina degli assetti proprietari degli intermediari ed i vincoli in essa previsti in particolare sul fronte del rapporto industria/finanza.

Rispetto all'individuazione del coordinatore, su di un piano generale ritengo sia interessante evidenziare l'incidenza che il processo di "consolidamento" a livello interno dei gruppi finanziari riveste ai fini dell'emersione dei rapporti di forza tra le autorità preposte all'esercizio della vigilanza sulle imprese regolamentate coinvolte; processo su cui (e non a caso) la Banca d'Italia ha più volte richiamato l'attenzione, esercitando appieno anche strumenti informali di controllo.

In merito invece ai criteri posti alla base della scelta del coordinatore preme sottolineare l'attribuzione di importanti ambiti di manovra alle autorità di vigilanza coinvolte. L'elasticità delle norme, caratterizzante l'individuazione del coordinatore nonché – lo vedremo meglio tra breve – gli strumenti di controllo applicabili al conglomerato, che in questa fase (e quindi nell'attesa di ulteriori sviluppi) qualifica l'architettura della vigilanza su gruppi intersettoriali e con connotati internazionali, deve essere giudicata positivamente, in quanto la complessità dei soggetti vigilati ritengo che meglio si possa fronteggiare sul piano strettamente tecnico. La responsabilità morale delle singole autorità di vigilanza coinvolte verso il mercato, e quindi il rischio reputazionale delle medesime, può fungere infatti da spinta verso la ricerca dell'assetto ottimale del sistema di controllo da applicare al conglomerato interessato.

---

<sup>66</sup> Si veda l'art. 5, co. 3, lett. b), n. 6.

<sup>67</sup> Cfr. l'art. 5, co. 8.

Chiaramente, maggiori sono i margini di discrezionalità riconosciuti alla sede amministrativa e minore può apparire la «certezza giuridica»<sup>68</sup>. La preferenza verso la formulazione «in maniera quanto più possibile flessibile» del ruolo e delle responsabilità del/i coordinatore/i, mi pare che possa scaturire dalla necessità di condizionare il suo/loro operato alle «specifiche caratteristiche dei conglomerati finanziari sottoposti a vigilanza, quali ad esempio l'assetto giuridico e il profilo di rischio»<sup>69</sup>. Del resto, anche le discipline settoriali sui gruppi omogenei sono intrise di una buona dose di discrezionalità, che può raggiungere il suo massimo nell'attribuzione della facoltà di calibrare la regolamentazione sul singolo gruppo o sulla singola componente, mediante l'emanazione di disposizioni «a carattere particolare» (si vedano gli artt. 67 del t.u.b., 12 del t.u.f. – così come modificato dal d.l. n. 297 del 2006 – e 87 del c.a.p.).

Posto che la presenza del coordinatore lascia «impregiudicati i compiti e le responsabilità» delle autorità di vigilanza così come individuati dalle normative settoriali, seppure – va ribadito – in un contesto di più accentuata collaborazione, nelle pagine che seguono vedremo che il decreto n. 142 del 2005 attribuisce ad esso rilevanti e ulteriori funzioni, che verranno considerati in una visione d'insieme, ma solo dopo aver trattato i profili di vigilanza prudenziale che la nuova disciplina affronta.

### 2.5. I profili di vigilanza prudenziale applicabili al conglomerato finanziario.

La direttiva sui conglomerati finanziari incide sulla sfera di regolamentazione appartenente ai controlli prudenziali e di stabilità. In particolare, le materie coperte dalla vigilanza supplementare sono centrate sulla *posizione finanziaria*, cui è dedicato il capo III del decreto, artt. 7-10. In detto ambito sono inclusi i seguenti profili: adeguatezza patrimoniale, concentrazione dei rischi, operazioni intragruppo e controlli interni. Nell'intento di prevenire e fronteggiare i rischi che emergono in presenza di gruppi finanziari intersettoriali il legislatore rafforza così la solidità degli strumenti di vigilanza ad essi applicabili con l'introduzione di adempimenti ulteriori e/o nuovi che incombono sulle imprese regolamentate appartenenti al conglomerato. Vediamoli ora in dettaglio.

---

<sup>68</sup> Profilo sollevato nel *Progetto di Relazione* del dicembre 2001 alla proposta di direttiva sui conglomerati finanziari proprio in merito alla procedura identificativa del coordinatore: cfr. p. 7. Riprende l'aspetto relativo alla «incertezza del quadro generale di vigilanza», e fa presente il «rischio di violazione del principio di parità di trattamento degli intermediari vigilati» anche MARTELLONI, *I conglomerati*, cit., p. 212.

<sup>69</sup> Le citazioni sono riprese dalla *Relazione* alla proposta di direttiva dell'aprile 2001, cit., p. 5.

### 2.5.1. L'adeguatezza patrimoniale. Premessa.

Uno degli aspetti cruciali della vigilanza rispetto allo svolgimento di attività finanziaria attraverso il modello di gruppo è stato fin dalle origini quello di impedire il verificarsi di rischi di contagio delle difficoltà incontrate dalle imprese in esso integrate, favoriti in particolare dalla possibilità di utilizzare, nelle strutture verticali (e cioè allorquando una società investe il proprio capitale per acquistare il controllo di un'altra impresa), lo stesso ammontare di capitale per la copertura di rischi in più società del gruppo.

Nel settore bancario, ove il processo di convergenza delle legislazioni nazionali a livello comunitario ha origini più remote, il legislatore ha evidenziato il ruolo centrale che nella normativa di vigilanza riveste la disciplina del patrimonio, strumento principe a presidio dei molteplici e complessi rischi che le banche devono affrontare. La stessa stabilità del sistema passa attraverso strumenti di controllo (relativi ad esempio al coefficiente di solvibilità, ai rischi di mercato, alla concentrazione dei rischi e alla trasformazione delle scadenze) che poggiano sul patrimonio. Particolari modalità di calcolo sono pertanto state fissate per la sua determinazione a fini di vigilanza. Così ad esempio sempre nel settore bancario lo stesso è costituito dalla somma del patrimonio di base e di quello supplementare, dalla quale vengono poi sottratte le partecipazioni, gli strumenti ibridi di patrimonializzazione e le attività subordinate, detenuti in altre banche e società finanziarie. A livello consolidato alle componenti del patrimonio di vigilanza individuale si aggiungono le poste caratteristiche che risultano dalle operazioni di consolidamento (quali le differenze negative o positive di consolidamento, differenze negative o positive che risultano dalla valutazione delle partecipazioni al patrimonio netto, elementi patrimoniali negativi o positivi di pertinenza di terzi)<sup>70</sup>.

La materia appare poi in continua evoluzione: basti pensare alla regolamentazione dell'adeguatezza patrimoniale prevista nell'accordo quadro approvato dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria nel 2004, ma sottoposto a diverse revisioni da cui è scaturito, da ultimo, il documento del giugno 2006 *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, A revised Framework. Comprehensive Version*, c.d. *Nuovo Accordo di Basilea sul Capitale, Basilea 2*. Disciplina che, com'è noto, poggia su tre pilastri:

I. possesso da parte delle banche e dei gruppi bancari di una dotazione patrimoniale minima per fronteggiare i rischi tipici dell'attività bancaria e finanziaria (di credito, di mercato e operativi) e conseguente previsione di diverse metodologie di calcolo dei requisiti patrimoniali (un metodo di base e uno o più metodi che utilizzano, in misura più o meno ampia, i sistemi interni azien-

---

<sup>70</sup> Per approfondimenti si possono vedere le *Istruzioni di vigilanza per le banche*, Titolo IV, cap. I, in part. sez. III.

dali di misurazione e gestione dei rischi) in funzione delle dimensioni, della complessità e delle capacità organizzative degli intermediari;

II. riorganizzazione del processo di controllo dell'adeguatezza patrimoniale e della funzionalità complessiva dell'intermediario da parte sia di quest'ultimo che delle autorità di vigilanza;

III. introduzione di una c.d. disciplina di mercato, mediante l'imposizione di obblighi di informativa pubblica a carico delle banche riguardo alla propria adeguatezza patrimoniale, alla rischiosità e all'organizzazione al fine di favorire il controllo da parte del mercato.

In sede comunitaria, nel corso del 2005, sono state approvate le modifiche alle direttive 2000/12/CE e 93/6/CEE al fine di incorporare questa nuova disciplina e, come già accennato, si è poi proceduto alla rifusione dei provvedimenti in materia bancaria e in tema di servizi di investimento, rispettivamente, nelle direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE. Con il d.l. n. 297 del 2006 convertito con la legge n. 15 del 2007 il nostro ordinamento ha attuato le stesse, recependo nell'ordinamento interno la nuova disciplina sul capitale (entrata in vigore nel gennaio del 2007).

La regolamentazione prudenziale relativa ai fondi propri delle banche e delle imprese di investimento incide sulla disciplina della vigilanza consolidata nonché, ed è il punto che ora interessa più da vicino, può incidere su quella supplementare ad essi applicabile in quanto fa da supporto alla medesima. Il governatore della Banca d'Italia, dopo aver notato che il sistema di Basilea può «rappresentare un punto di riferimento anche per la regolamentazione delle imprese di investimento mobiliare e di quelle assicurative», ha affermato infatti che la «convergenza dei tre settori dell'intermediazione finanziaria potrà ridurre il rischio di arbitraggi normativi e razionalizzare la gestione dei conglomerati finanziari»<sup>71</sup>.

---

<sup>71</sup> Così DRAGHI, *Integrazione dei mercati finanziari, intermediazione del risparmio*, intervento tenuto a Cagliari il 4 marzo 2006, cit., p. 14 del documento scaricato dal sito della Banca d'Italia. In dottrina sul tema di recente si vedano PROTO, *Basilea 2, norme sui conglomerati finanziari e las: conseguenze per le banche che detengono partecipazioni assicurative di controllo*, in *Banca, impresa, soc.*, 2006, p. 49 ss.; S. FERRI, *Le partecipazioni strategiche nei bilanci degli enti creditizi e finanziari: spunti di riflessione alla luce dell'introduzione dei Principi Contabili Internazionali*, in *Studi e note di economia*, 2005, n. 2, p. 107 ss.; CIOCCA, *Basilea 2 e las: più concorrenza, minori rischi*, in *Banc.*, 2004, n. 12, p. 2 ss.; PACI e NATALE, *La nuova disciplina sul capitale per le partecipazioni bancarie in imprese di assicurazione e i suoi riflessi sui modelli di bancassicurazione in Italia*, in *Dir. ed econ. dell'assicurazione*, 2004, p. 1085 ss.; e HOWELL, *Consolidated capital regulation for financial conglomerates*, in SCOTT (a cura di), *Capital adequacy beyond Basel: banking, securities, and insurance*, Oxford University Press, 2005, p. 123 ss. Tra i primi studiosi che hanno tentato un raffronto tra le indicazioni di Basilea 2 e quelle contenute nel rapporto del Joint Forum si possono in particolare vedere JACKSON e HALF, *Background Paper on Evolving Trends in the Supervision of Financial Conglomerates*, 2002, reperibile sul sito [www.law.harvard.edu/faculty/hjackson/pdfs/2002.Jackson.Half.Evolving.Trends.pdf](http://www.law.harvard.edu/faculty/hjackson/pdfs/2002.Jackson.Half.Evolving.Trends.pdf).

Del resto che il profilo dell'adeguatezza patrimoniale giochi un ruolo determinante nel fronteggiare i rischi connessi con l'attività degli intermediari è osservazione diffusa ai tre settori del mercato finanziario.

Anche nel settore dei servizi di investimento è infatti presente una dettagliata normativa sull'adeguatezza patrimoniale e seppure al momento manca una disciplina "autonoma" a livello consolidato la normativa è comunque pronta ad accoglierne una<sup>72</sup>.

Nel settore assicurativo, invece, l'interesse è spostato sul margine di solvibilità, che considera il livello sufficiente di patrimonializzazione richiesto in relazione all'attività svolta. Il c.a.p. attribuisce all'ISVAP il potere di disciplinare le regole tecniche per la determinazione e il calcolo del margine di solvibilità anche – si badi bene – nel rispetto delle disposizioni «previste dalla normativa in materia di vigilanza supplementare delle imprese appartenenti ad un conglomerato finanziario» (così l'art. 44, co. 1); si consideri inoltre che in caso di organizzazione in gruppo dell'impresa di assicurazione le norme impongono il calcolo di una solvibilità corretta (art. 219), che in sostanza ha proprio l'obiettivo di eliminare il *double gearing*<sup>73</sup>. Anche sul tema gli studi sono in fermento e in fase di sviluppo. Mi riferisco al progetto *Solvency II* che, pur nella diversità delle regole prudenziali poste a presidio della stabilità delle imprese di assicurazione rispetto a quelle delle banche (su cui incombe con maggiore forza il rischio sistemico derivante dall'effetto contagio delle crisi finanziarie), dovrebbe rappresentare, *mutatis mutandis*, la contraffaccia di Basilea II. Lo studio avviato a livello comunitario sui rischi tipici del settore assicurativo, cerca in particolare di armonizzare i requisiti patrimoniali per la loro copertura (vengono coinvolte le regole relative al margine di solvibilità, alla determinazione delle riserve tecniche e agli investimenti ammessi per la loro copertura). Per l'introduzione della nuova normativa pru-

---

<sup>72</sup> Infatti nel settore dei servizi di investimento i provvedimenti attuativi dell'art. 12 del t.u.f. non sono stati emanati (immagino perché i relativi intermediari sono attratti nelle discipline degli attigui settori bancario o assicurativo), ma esistono le normative riguardanti i singoli intermediari: si vedano per il profilo dell'adeguatezza patrimoniale e del contenimento del rischio i *Provvedimenti della Banca d'Italia* dell'aprile 2005 contenente il *Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio*, in part. il cap. V, nonché quello dell'agosto 2000, contenente il *Regolamento in materia di: adeguatezza patrimoniale, partecipazioni detenibili e organizzazione interna delle società di intermediazione mobiliare*, in part. il cap. 3.

<sup>73</sup> In materia si veda il provvedimento dell'ISVAP contenente *Disposizioni in materia di calcolo della solvibilità corretta di un'impresa di assicurazione e di verifica della solvibilità della relativa controllante, in attuazione del decreto legislativo 17 aprile 2001, n. 239, relativo alla vigilanza supplementare sulle imprese di assicurazione appartenenti ad un gruppo assicurativo*, nonché da ultimo quello del 30 marzo 2006, n. 2415, contenente *Disposizioni in materia di calcolo del margine di solvibilità. Modifiche al Provvedimento ISVAP 6 dicembre 2004, n. 2322* (reperibili sul sito dell'Istituto); con quest'ultimo sono stati sostituiti i prospetti dimostrativi del margine di solvibilità che le imprese di assicurazione devono allegare al proprio bilancio di esercizio proprio in attuazione delle disposizioni della direttiva 2002/87/CE.

denziale si prevedono però tempi piuttosto lunghi dato che, terminata nel 2003 la fase cominciata due anni prima riguardante lo studio delle problematiche più significative del sistema di solvibilità, quella nuova, volta all'analisi dei profili tecnici e di dettaglio, è tuttora in fase di svolgimento<sup>74</sup>.

In buona sostanza, le discipline settoriali sia a livello individuale che di gruppo predispongono particolari modalità per la determinazione della dotazione patrimoniale che rileva ai fini della vigilanza.

L'obiettivo della direttiva sui conglomerati finanziari, al pari di quello riguardante i gruppi omogenei, appare quello di garantire alle autorità settoriali di vigilanza il permanere del requisito di adeguatezza patrimoniale rispetto agli enti sottoposti al loro controllo. Aspetto fondamentale su cui molto si è soffermato a vari stadi il *Joint Forum* nei suoi lavori<sup>75</sup>. Nella Relazione alla proposta di direttiva dell'aprile 2001 si afferma che per raggiungere tale scopo «sono indispensabili misure volte ad impedire che i medesimi fondi propri servano simultaneamente a proteggere dal rischio due o più entità appartenenti ad un medesimo conglomerato finanziario (doppio computo dei fondi propri) o che un'impresa madre emetta obbligazioni per capitalizzare le sue imprese figlie regolamentate ("effetto leva")», altrimenti detti fenomeni di *double* (o *multiple*) *gearing* e di *capital leveraging*<sup>76</sup>.

<sup>74</sup> Per un inquadramento generale sul tema si rinvia in particolare ai saggi contenuti in RE-DAELLI (a cura di), *Solvency II. Innovazione nella regolamentazione e riflessi per le imprese di assicurazione*, Milano, 2006, nonché a VINCENZINI e SANTOBONI, *I progetti di riforma della vigilanza nel Sistema finanziario: i "suggerimenti organizzativi" di Basilea 2 e Solvency II*, in *Mondo bancario*, 2005, n. 2, p. 48 ss., ove altri riferimenti.

<sup>75</sup> Si veda in particolare il documento finale del 1999, *Supervision on Financial Conglomerates*, cit., ove sono contenuti principi ed illustrati esempi, cfr. in part. pp. 5-39. Sul tema si può anche vedere PROTO, *I conglomerati*, cit., p. 101 ss.; di recente tra la letteratura straniera si vedano HOWELL, *Consolidated*, cit., p. 123 ss.; O. WYMAN & Company, *Study on the Risk Profile and Capital Adequacy of Financial Conglomerates*, February 2001, reperibile sul sito [http://www.gloriamundi.org/picsresources/study\\_risk\\_profile.pdf](http://www.gloriamundi.org/picsresources/study_risk_profile.pdf); I. VAN LELYVELD e A. SCHILDER, *Risk in Financial Conglomerates: Management and Supervision*, De Nederlandsche Bank, Research Series Supervision no. 49, November 2002, reperibile sul sito [http://www.dnb.nl/dnb/home/file/study\\_risk\\_profile\\_tcm47-144534.pdf](http://www.dnb.nl/dnb/home/file/study_risk_profile_tcm47-144534.pdf); R. HERRING, *International Financial Conglomerates: Implications for Bank Insolvency Regimes*, Wharton School University of Pennsylvania, May 2003, reperibile sul sito <http://fic.wharton.upenn.edu/fic/papers/05/0519.pdf>; COUNCIL OF FINANCIAL SUPERVISORS IN THE NETHERLANDS, THE NETHERLANDS BANKERS' ASSOCIATION AND THE DUTCH ASSOCIATION OF INSURERS, *Study on Financial Conglomerates and Legal Firewalls*, prepared by Freshfields Bruckhaus Deringer, October 2003, reperibile sul sito <http://www.nvb.nl/scrivo/asset.php?id=11564>; MÄLKÖNEN, *Capital adequacy regulations and financial conglomerates*, Bank of Finland discussion papers, 2004, consultabile sul sito [www.bof.fi](http://www.bof.fi); FREIXAS, LÓRÁNTH e MORRISON, *Regulating financial conglomerates*, CEPR discussion paper series Financial economics, 2005, reperibile sul sito [www.cepr.org](http://www.cepr.org); M. GOOVAERTS, E. VAN DEN BORRE, R.J.A. LAEVEN, *Managing Economic and Virtual Economic Capital Within Financial Conglomerates*, in *North American Actuarial Journal*, 2005, reperibile sul sito <http://www.gloriamundi.org/picsresources/gvl.pdf>.

<sup>76</sup> *Relazione*, cit., p. 4.

### 2.5.1.1. *Richiamo delle norme.*

In tema di requisiti di adeguatezza patrimoniale supplementare, il comma 1, dell'art. 7 del decreto n. 142 del 2005 dispone che le imprese regolamentate appartenenti a un conglomerato debbano assicurare, «mediante un'appropriata politica di adeguatezza patrimoniale a livello di conglomerato finanziario», che il totale dei mezzi propri disponibili a livello di conglomerato finanziario sia in ogni momento almeno equivalente ai requisiti di adeguatezza patrimoniale stabiliti sulla base di uno dei metodi di calcolo indicati nell'allegato al decreto<sup>77</sup>. Attribuisce poi al coordinatore compiti e poteri a ciò finalizzati.

Va premesso che ai fini del calcolo dei requisiti di adeguatezza patrimoniale nell'ambito della vigilanza supplementare sono incluse tutte le imprese appartenenti al settore finanziario; il che determina una ricomposizione delle imprese regolamentate con alcuni degli intermediari presenti nel mercato finanziario, aventi la caratteristica di essere oggetto di specifiche discipline in tale materia a livello individuale e talvolta consolidato.

Quanto ai compiti del coordinatore, va detto che ad esso spetta:

a) previa consultazione con le altre autorità competenti rilevanti e con il conglomerato finanziario stesso, di individuare il metodo di calcolo da applicare<sup>78</sup>;

b) di valutare i requisiti di adeguatezza patrimoniale del conglomerato e di verificare che il calcolo dei requisiti di adeguatezza patrimoniale sia effettuato almeno una volta l'anno dalle imprese regolamentate o dalla SPFM;

c) di determinare, previa consultazione delle altre autorità competenti rile-

---

<sup>77</sup> Segnalo che il legislatore all'art. 1, lett. *ee*) fornisce una definizione di *requisiti di adeguatezza patrimoniale complessivi*, che non è dato ritrovare nella direttiva e il cui senso (in termini di rilevanza all'interno del decreto e di soggetto di riferimento) sembra però oscuro; si stabilisce infatti che tali requisiti indichino «l'ammontare minimo dei fondi propri di un'impresa regolamentata a fronte dei rischi complessivi della propria attività, calcolato per le singole imprese in base alle rispettive norme settoriali».

<sup>78</sup> Ritengo che il «concerto» tra tutti i soggetti interessati riguardo al profilo della scelta del metodo di calcolo da adottare debba essere valutato positivamente, in quanto si inserisce in quel rapporto di collaborazione fattiva tra intermediari ed autorità che di recente ha trovato in Basilea 2 un valido riconoscimento. In sostanza si tratta di una soluzione mediana rispetto all'attribuzione esclusiva al conglomerato finanziario, proposta dal relatore Lipietz, che però richiedeva anche una successiva comunicazione al pubblico. Nell'intenzione del relatore tale sistema avrebbe offerto alle imprese «non soltanto una maggiore flessibilità ma altresì un livello più elevato di continuità, in quanto non sarebbero [state] obbligate a cambiare metodo qualora [fosse cambiata] l'autorità preposta alla sorveglianza» (l'idea è ripresa anche da MARTELLONI, *I conglomerati*, cit., p. 227). Per evitare un indebolimento delle norme prudenziali, le autorità avrebbero però dovuto disporre della possibilità di verificare la rispondenza dei conglomerati ad uno qualsiasi degli altri metodi, informando il pubblico in caso di esito negativo; ciò avrebbe potuto assicurare una «concorrenza leale, dato che gli investitori istituzionali e privati sarebbero [stati] in tal modo in grado di rivedere i loro giudizi e di conseguenza le loro decisioni in materia di investimento». Si veda la *Proposta di Relazione* alla direttiva, cit., p. 6.

vanti e salve le situazioni di urgenza, l'esclusione di una determinata impresa che si trovi in determinati casi.

Rispetto a quest'ultimo punto segnalo che il co. 4 dell'art. 7 prevede le ipotesi:

c1) dell'impresa con sede in un paese non appartenente all'Unione europea nel quale esistano ostacoli giuridici alla trasmissione delle informazioni necessarie (si stabilisce che non sono considerati ostacoli le norme settoriali in materia di obbligo per le autorità competenti di negare l'autorizzazione qualora sia impedito loro l'effettivo esercizio dei compiti di vigilanza);

c2) dell'impresa che sia di interesse trascurabile ai fini dell'obiettivo della vigilanza supplementare sulle imprese regolamentate appartenenti ad un conglomerato finanziario (tuttavia le imprese di interesse trascurabile devono comunque essere incluse se, considerate nel loro insieme, presentano un interesse non trascurabile);

c3) di un'impresa la cui inclusione sia inopportuna o fuorviante in relazione agli obiettivi della vigilanza supplementare.

In buona sostanza vengono riproposti alcuni dei casi di esclusione che già caratterizzano le vigilanze settoriali sui gruppi omogenei.

Sul piano della collaborazione va evidenziato che il coordinatore può stipulare specifici accordi di coordinamento con le autorità di vigilanza rilevanti al fine di fissare limiti quantitativi e caratteristiche qualitative dell'impresa che deve essere esclusa dal calcolo dei requisiti di adeguatezza patrimoniale<sup>79</sup>. Nel caso in cui l'esclusione riguardi un'impresa regolamentata italiana rientrante nel punto *sub c2)*, è previsto che le nostre autorità possano rivolgersi all'impresa a capo del conglomerato al fine di ricevere «informazioni per agevolare l'esercizio della vigilanza sull'impresa regolamentata». La disposizione è idonea ad ampliare gli spazi conoscitivi dell'autorità di vigilanza nazionale coinvolta.

Segnalo che spetta all'impresa regolamentata o alla SPFM a capo del conglomerato finanziario oppure all'impresa regolamentata appartenente al conglomerato finanziario – quest'ultima individuata dal coordinatore, previa consultazione delle altre «autorità competenti rilevanti» e del conglomerato finanziario –, trasmettere al coordinatore il risultato del calcolo e i dati necessari per il medesimo.

Quanto ai metodi contenuti nell'allegato ricordo che ne sono previsti tre: A) *Metodo del «consolidamento contabile»*, secondo cui il calcolo dei requisiti di adeguatezza patrimoniale supplementare per le imprese regolamentate appartenenti a un conglomerato finanziario è effettuato sulla base dei conti consolidati<sup>80</sup>; B) *Metodo della «deduzione e aggregazione»*, secondo cui il calcolo

<sup>79</sup> Si veda il co. 5 dell'art. 7.

<sup>80</sup> A loro volta i requisiti di adeguatezza patrimoniale supplementare sono calcolati come differenza tra: *i*) i fondi propri del conglomerato finanziario calcolati sulla base della posizione

anzidetto è effettuato sulla base dei conti di ciascuna impresa del gruppo<sup>81</sup>; C) *Metodo della «deduzione del valore contabile della partecipazione [e]<sup>82</sup> del requisito di solvibilità»*, che al pari del precedente tiene presente i conti di ciascuna impresa del gruppo<sup>83</sup>; D) *Combinazione di metodi*, il punto è importante in quanto viene attribuito alle “autorità competenti” (nella sostanza alla Banca

---

consolidata del gruppo (gli elementi ammessi sono quelli stabiliti dalle rispettive norme settoriali); con *ii*) la somma dei requisiti di solvibilità per ogni settore finanziario rappresentato nel gruppo (anche i requisiti di solvibilità per ogni settore finanziario sono calcolati conformemente alle rispettive norme settoriali). Invece per le imprese non regolamentate operanti nel settore finanziario che non sono incluse nei predetti calcoli dei requisiti di solvibilità settoriali, viene calcolato un requisito di solvibilità teorico. Si stabilisce che la differenza anzidetta non possa essere negativa.

<sup>81</sup> I requisiti di adeguatezza patrimoniale supplementare sono calcolati come differenza (che non può essere negativa) tra: *i*) la somma dei fondi propri di ciascuna impresa, regolamentata o meno, operante nel settore finanziario, appartenente al conglomerato finanziario (gli elementi ammessi sono quelli stabiliti dalle rispettive norme settoriali); con *ii*) la somma dei requisiti di solvibilità di ciascuna impresa regolamentata e non regolamentata, operante nel settore finanziario, appartenente al gruppo (i requisiti di solvibilità sono calcolati in conformità delle rispettive norme settoriali, e del valore contabile delle partecipazioni in altre imprese del gruppo). Nel calcolo viene tenuto conto della quota proporzionale detenuta dall'impresa madre o da un'impresa che detiene una partecipazione in un'altra impresa del gruppo. Per “quota proporzionale” si intende la quota del capitale sottoscritto, detenuta direttamente o indirettamente da tale impresa. Per le imprese non regolamentate operanti nel settore finanziario si calcola un requisito di solvibilità teorico.

<sup>82</sup> Va notato che il legislatore italiano riproduce l'espressione della direttiva con la relativa omissione dell'elemento congiuntivo.

<sup>83</sup> In questo caso i requisiti dell'adeguatezza patrimoniale supplementare sono calcolati come differenza (che non può essere negativa) tra:

«*i*) i fondi propri dell'impresa madre o dell'impresa a capo del conglomerato finanziario; gli elementi ammessi sono quelli stabiliti dalle rispettive norme settoriali; e, [va segnalata l'inutilità di questa virgola]

*ii*) la somma

d) del requisito di solvibilità dell'impresa madre o della capogruppo di cui al punto *i*), e; [idem come sopra per la sovrabbondante punteggiatura; la disattenzione con cui vengono confezionate le norme, già in precedenza evidenziata, in questo allegato risulta però particolarmente accentuata; infatti nel copiare la direttiva il legislatore sostituisce i trattini con le lettere, solo che ha deciso di cominciare con la “d”, mettendo in crisi l'interprete nella ricerca di quelle precedenti; al solito è di aiuto il disposto comunitario per l'intelligenza delle norme]

e) del valore più alto tra il valore contabile della partecipazione della predetta in altre imprese del gruppo e il requisito di solvibilità di tali imprese; si tiene conto dei requisiti di solvibilità di queste ultime ai fini del calcolo della loro quota proporzionale di cui al successivo capoverso, e conformemente a quanto previsto al paragrafo 2 del presente allegato;

f) nel calcolo si tiene conto della quota proporzionale detenuta dall'impresa madre o da un'impresa che detiene una partecipazione in un'altra impresa del gruppo. Per ‘quota proporzionale’ si intende la quota del capitale sottoscritto detenuta direttamente o indirettamente da tale impresa.

Per le imprese non regolamentate si calcola un requisito di solvibilità teorico.

Per valutare gli elementi ammessi al calcolo dei requisiti dell'adeguatezza patrimoniale supplementare, le partecipazioni sono valutate secondo il metodo dell'equivalenza conformemente alla facoltà prevista all'articolo 59, paragrafo 2, lettera b), della direttiva 78/660/CEE».

d'Italia e all'Isvap) la facoltà di consentire una combinazione dei metodi A, B e C, o una combinazione di due dei predetti metodi<sup>84</sup>. Sempre in allegato sono contenuti i principi tecnici in conformità dei quali deve essere valutata l'adeguatezza patrimoniale del conglomerato<sup>85</sup>.

---

<sup>84</sup> Per un approfondimento sui singoli metodi da ultimo si veda MARTELLONI, *I conglomerati*, cit., p. 220 ss.

<sup>85</sup> I principi tecnici riguardano, in primo luogo, la *Forma e portata del calcolo dei requisiti dell'adeguatezza patrimoniale supplementare*. In merito stabiliscono che indipendentemente dal metodo applicato «se l'impresa è un'impresa figlia e presenta un deficit rispetto al requisito di adeguatezza patrimoniale supplementare, oppure un deficit di solvibilità teorico nel caso si tratti di un'impresa non regolamentata operante nel settore finanziario, il deficit di solvibilità dell'impresa figlia va considerato per intero». In quest'ultimo caso, se ad avviso del coordinatore «la responsabilità dell'impresa madre che detiene una quota del capitale è limitata rigorosamente e inequivocabilmente a tale quota di capitale», può essere consentito che il deficit di solvibilità dell'impresa figlia sia considerato su base proporzionale. Invece, in assenza di legami patrimoniali tra le imprese di un conglomerato finanziario, il coordinatore, previa consultazione delle altre autorità competenti rilevanti, stabilisce la quota proporzionale da prendere in considerazione, tenendo conto delle passività che derivano dai legami esistenti.

In secondo luogo, tali principi forniscono altri importanti *dettagli tecnici*, che prescindono sempre dal metodo usato per il calcolo dei requisiti dell'adeguatezza patrimoniale supplementare per le imprese regolamentate appartenenti a un conglomerato finanziario. In particolare, viene stabilito che il coordinatore, e ove necessario, le altre autorità competenti interessate, siano vincolati all'applicazione dei seguenti principi: «i) deve essere eliminato il computo multiplo degli elementi ammessi per il calcolo dei fondi propri a livello di conglomerato (multiple gearing) nonché ogni altra costituzione indebita di fondi propri grazie ad operazioni interne al gruppo. Al fine di assicurare l'eliminazione del computo multiplo e della costituzione di fondi propri grazie ad operazioni interne al gruppo, le autorità competenti applicano per analogia i principi fissati in materia dalle relative norme settoriali; ii) i requisiti di solvibilità per ognuno dei diversi settori finanziari di un conglomerato finanziario sono coperti da elementi dei fondi propri conformemente alle corrispondenti norme settoriali; in caso di deficit di fondi propri a livello di conglomerato finanziario, solo gli elementi dei fondi propri ammessi ai sensi di ciascuna norma settoriale ("capitale intersettoriale") possono essere presi in considerazione ai fini della verifica dell'osservanza dei requisiti di solvibilità. Se le norme settoriali prescrivono limiti all'ammissibilità di determinati fondi propri classificabili come capitale intersettoriale, tali limiti si applicano, in quanto compatibili, al calcolo dei fondi propri a livello di conglomerato finanziario. Nel calcolo dei fondi propri a livello di conglomerato finanziario, le autorità competenti tengono altresì conto dell'efficacia della trasferibilità e disponibilità di fondi propri tra le varie imprese del gruppo, alla luce degli obiettivi delle norme sull'adeguatezza patrimoniale. Quando, nel caso di un'impresa non regolamentata operante nel settore finanziario, viene calcolato un requisito di solvibilità teorico [...], si intende per requisito di solvibilità teorico il requisito patrimoniale che [*l'impresa dovrebbe soddisfare ai sensi*] delle pertinenti norme settoriali qualora si trattasse di un'impresa regolamentata operante nel settore finanziario interessato; nel caso delle società di gestione patrimoniale, per requisito di solvibilità si intende il requisito patrimoniale di cui all'articolo 5 bis, paragrafo 1, lettera a), della direttiva 85/611/CEE; il requisito di solvibilità teorico di una società di partecipazione finanziaria mista è calcolato in base alle norme settoriali del settore finanziario di maggiori dimensioni nel conglomerato finanziario». [*Ancora una volta dobbiamo notare la sciattezza del legislatore che non ha nemmeno saputo copiare la direttiva: l'inciso riportato in corsivo tra parentesi quadra viene infatti tralasciato nella legge italiana!*].

### 2.5.1.2. Alcune riflessioni.

In buona sostanza, anche sugli aspetti relativi all'adeguatezza patrimoniale il legislatore italiano non ha fatto altro che riprodurre con cambiamenti davvero marginali (limitati al piano della forma) il contenuto della direttiva. Le norme predisposte in forma oltremodo elastica sembrano attribuire ampi spazi di manovra alle autorità; in realtà, mi pare che le stesse risultino comunque vincolate sia dai profili tecnici e dalle indicazioni fornite, sia dal fatto che sono comunque presenti discipline settoriali, anche contabili, articolate sulle quali resta ancorata la valutazione dell'adeguatezza dei fondi a livello di conglomerato. In merito ritengo sia particolarmente interessante l'indicazione contenuta nell'allegato 2, secondo cui alle autorità competenti è attribuito il potere di applicare «per analogia» i principi presenti nelle norme relative ai gruppi omogenei rispetto ai fenomeni di *double gearing* e alle operazioni intragruppo. Infatti, tale indicazione fa trasparire, da un lato, il legame tra vigilanza supplementare e vigilanza settoriale e dall'altro lato salvaguarda (o meglio, sfrutta) l'esperienza maturata dalle singole autorità coinvolte. Inoltre, essendo sul piano soggettivo la portata della vigilanza supplementare relativa all'adeguatezza patrimoniale circoscritta alle imprese del settore finanziario, va sottolineato il collegamento che si instaura tra l'insieme delle imprese appartenenti al conglomerato cui la stessa si applica e l'area più vasta coperta dalle disposizioni contabili in tema di bilanci consolidati degli intermediari finanziari; materia anche questa che ha fatto registrare interessanti novità negli ultimi anni.

In definitiva, anche alla luce di quanto appena affermato, mi sembra che sugli aspetti considerati la portata dei poteri del coordinatore non risulti particolarmente dirompente, dato che le disposizioni lasciano emergere sia il profilo della cooperazione che quello della concertazione con le imprese interessate.

Riguardo all'attuazione in via amministrativa del decreto nel nostro paese, segnalo che nell'accordo di coordinamento del novembre 2005 predisposto dalla Banca d'Italia e dall'Isvap, successivamente sottoscritto anche dalla Consob<sup>86</sup>, è stato considerato come metodo «più idoneo» per il calcolo del requisito di adeguatezza patrimoniale quello del consolidamento contabile. In effetti, tale scelta conferma il fatto che la disciplina dei bilanci consolidati rappresenta una colonna portante nel sistema di vigilanza sui gruppi, interagendo con molteplici aspetti della stessa. Le nostre autorità di vigilanza evidenziano i punti di forza del metodo del consolidamento: 1) permette l'eliminazione del «computo plurimo» del patrimonio; 2) mediante l'eliminazione automatica dei rapporti reciproci all'interno del conglomerato, fa sì che di quest'ultimo si abbia una rappresentazione contabile come se fosse – così si afferma – «un'unica

---

<sup>86</sup> L'accordo è reperibile sui siti web delle autorità di vigilanza. Dello stesso ci siamo già occupati nella I parte di questo lavoro nel par. 4.2.2, p. 138 ss.

unità che si rapporta ai terzi» e per tale via si limita la costituzione di fondi propri mediante operazioni interne al gruppo; 3) permette di far emergere strutture di gruppo che, seppure piuttosto complesse sotto l'aspetto organizzativo e con profili eterogenei di rischio, «si configurano dal punto di vista economico come un'unità singola»; 4) appare in linea con l'evoluzione della disciplina contabile nel nostro paese e con l'adozione dei nuovi principi internazionali IAS/IFRS anche a livello comunitario.

Dette autorità, basandosi sui margini di manovra presenti nella direttiva che a loro volta scontano la mancanza di una tecnica che possa essere ritenuta universale e ottimale, lasciano comunque aperta la strada anche per soluzioni diverse o intermedie rispetto a quella del consolidamento contabile, in presenza di un gruppo che abbia delle specificità<sup>87</sup>.

Su di un piano generale, va evidenziato che proprio i progressi a livello di consolidamento dei conti possono rendere il relativo metodo adatto alla struttura conglomerale. È noto infatti che il quadro complessivo delle regole contabili è stato sottoposto dallo IASB (*International Accounting Standard Board*) ad un processo di convergenza volto a renderne migliore la qualità e l'applicazione e che anche la Comunità europea ha intrapreso un cammino verso la convalida dei nuovi IAS/IFRS (acronimi di *International Accounting Standard* e di *International Financial Reporting Standards*) e la necessaria modifica anche della normativa comunitaria<sup>88</sup>. Tali principi rendono maggiormente comparabili i bilanci delle imprese, migliorando la qualità e la trasparenza dell'informazione finanziaria e rendendo così più efficiente il mercato e l'allocazione dei capitali. Essi assegnano al bilancio consolidato un ruolo centrale e uno degli effetti particolarmente significativi riguarda il fatto che con riferimento alla definizione dell'area di consolidamento nel c.d. bilancio IAS devono ora esse-

---

<sup>87</sup> Si veda l'art. 2 dell'accordo. Riguardo all'ultimo aspetto segnalato, le autorità di vigilanza prevedono in particolare metodi alternativi o correttivi «qualora non siano assicurati livelli soddisfacenti di gestione integrata e di controllo interno delle imprese incluse nel consolidamento ovvero qualora non sia verificata l'efficacia della trasferibilità e disponibilità di fondi propri tra le varie imprese del gruppo», cfr. il co. 3 dell'art. 2.

<sup>88</sup> L'obiettivo di creare un vero mercato unico ha spinto infatti anche l'Unione europea ad affrontare nel passato a più riprese il profilo dell'armonizzazione delle regole contabili. Gli scandali finanziari che di recente hanno interessato sia l'America che l'Europa hanno di nuovo sollevato il profilo della qualità e della quantità delle informazioni da rendere disponibili (si veda in particolare LANGDON, *Sistemi finanziari più solidi con l'adesione agli standard internazionali*, in *Rassegna trimestrale BRI*, marzo 2001, p. 1 ss.). La Comunità europea ha così riconsiderato la necessità di superare le divergenze tra le regole contabili adottate dai diversi stati membri ed ha avviato un processo di omologazione dei suddetti standard contabili internazionali. Per approfondimenti si rinvia ad OIC-ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, *Guida operativa per la transizione ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS)*, guida 1, ottobre 2005 (reperibile sul sito [www.ania.it](http://www.ania.it)); cfr. altresì BANCA CENTRALE EUROPEA, *L'impatto del principio del fair value sul settore bancario europeo. Una prospettiva di stabilità finanziaria*, in *Boll. mensile*, febbraio 2004, p. 71 ss.

re incluse tutte le controllate, anche quelle con attività marcatamente dissimili o possedute temporaneamente, ancorché la normativa nazionale ne imponga o ne consenta l'esclusione. Situazione quest'ultima che ha sin qui caratterizzato sia le banche che le imprese di assicurazione, le cui normative imponevano l'obbligo di consolidamento solo riguardo ad imprese controllate che svolgessero però attività omogenee. Le autorità di vigilanza settoriale hanno rivisto, quindi, i propri provvedimenti che dispongono ora l'inclusione nei bilanci consolidati sia delle banche che delle assicurazioni (a partire dal 2006) dei rispettivi rapporti reciproci, ridimensionando così uno dei tabù che sino ad ora aveva tenuto distinti sul piano contabile i due settori<sup>89</sup>. Chiaramente le regole sull'adeguatezza patrimoniale presenti nella normativa sui conglomerati finanziari – si tenga presente che la direttiva 2002/87/CE ha anche integrato le direttive settoriali in merito al profilo della deduzione del capitale detenuto in altre società finanziarie, includendo ora le partecipazioni intersettoriali bancarie e assicurative<sup>90</sup> – e le regole relative ai bilanci consolidati sul punto specifico che ora interessa interagiscono in maniera forte<sup>91</sup>.

Del resto che l'eliminazione del *double gearing* a livello intersettoriale rappresenti un fatto ormai comune a tutti gli intermediari, che prescinde dalla loro riconduzione alla fattispecie dei conglomerati finanziari, è testimoniato dallo stesso d.lgs. n. 38 del 2005 che impone anche alle imprese del settore finanziario di redigere i loro bilanci consolidati secondo i principi contabili internazionali, e quindi nel rispetto dello IAS 27<sup>92</sup>.

Concludendo sul profilo dell'adeguatezza patrimoniale ritengo interessante riportare quanto affermato dal presidente dell'ISVAP nelle *Considerazioni conclusive* per l'anno 2003. Dopo aver sottolineato che a seguito della rivisitazione degli strumenti di vigilanza prudenziale nel comparto bancario e assicurativo derivante dall'introduzione della disciplina sui conglomerati finanziari si sarebbe registrato un «inasprimento dei requisiti patrimoniali richiesti ad una banca o ad una assicurazione per la partecipazione alla compagine azionaria dell'altra, quale effetto dell'eliminazione del doppio computo del capitale

---

<sup>89</sup> Si vedano ad esempio le istruzioni di vigilanza della BANCA D'ITALIA, *Il bilancio bancario: schemi e regole di compilazione*, circolare n. 262 del 22 dicembre 2005, in part. il cap. 3, nonché quelle dell'ISVAP, contenute nel *Provvedimento* dell'8 maggio 2006, n. 2430 (entrambi i provvedimenti sono reperibili sui siti web dei due istituti). In dottrina ampiamente si veda PROTO, *Basilea 2*, cit.

<sup>90</sup> In particolare si vedano l'art. 22, par. 2, l'art. 23, par. 2, l'art. 28, par. 6 e l'art. 29, par. 4, della direttiva 2002/87/CE.

<sup>91</sup> Se ne ha conferma anche nelle *Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per le banche*, cit.; cfr. il Titolo I, cap. I, p. 4.

<sup>92</sup> Per approfondimenti si vedano ampiamente i saggi contenuti in MAZZEO, PALOMBINI e ZORZOLI (a cura di), *IAS-IFRS e imprese bancarie. Impatti gestionali, organizzativi, contabili ed esperienze delle grandi banche italiane*, Milano, 2005, *ivi* in particolare cfr. il saggio di MAZZEO, *Il bilancio consolidato secondo gli IAS-IFRS: le ricadute contabili e organizzative nei gruppi bancari*, p. 155 ss.

reciprocamente investito». Dopo aver fatto presente che in forza dell'applicazione degli IAS/IFRS sarebbe stato richiesto al possessore della quota di controllo di imprese del settore contiguo di consolidare i relativi valori di bilancio. Il presidente Giannini, pur nella difficoltà di fare stime sugli effetti di entrambi i fenomeni, ipotizza però «una riconsiderazione delle strategie partecipative e, quindi, una rivisitazione delle forme di collaborazione adottate per la distribuzione dei prodotti assicurativi da parte degli sportelli bancari»<sup>93</sup>.

Ciò a conferma del fatto che anche negli arbitraggi normativi gli intermediari hanno trovato (e trovano) la molla per le loro strategie espansive. D'altro canto, la regolamentazione stessa appare idonea a porre un freno alla formazione di strutture conglomerati, nell'eventualità in cui portasse gli intermediari a preferire forme di integrazione transettoriali che si snodano su rapporti diversi rispetto a quelli di gruppo.

#### 2.5.2. *La concentrazione dei rischi e le operazioni intragruppo. Premessa.*

Al problema che all'interno del conglomerato possano essere utilizzati gli stessi mezzi patrimoniali per soddisfare i *ratios* di più di un'impresa ad esso appartenente, fronteggiando così con dotazioni minime i rischi delle distinte unità del gruppo, si aggiunge, in ipotesi di scarsa trasparenza organizzativa del conglomerato e in un contesto caratterizzato da asimmetrie normative, anche la questione dell'arbitraggio delle regole prudenziali. Si tratta del tentativo di eludere la disciplina settoriale mediante l'aggiramento delle relative disposizioni nei paesi in cui il gruppo opera, esponendosi maggiormente – ad esempio – nei confronti delle imprese non vigilate o verso quelle escluse dal consolidamento. La direttiva cerca di tutelare la stabilità del conglomerato ponendo un argine a tali possibilità elusive mediante una particolare disciplina delle operazioni intragruppo e della concentrazione dei rischi. Anche su questo argomento i lavori internazionali hanno fatto da battistrada<sup>94</sup>.

Il decreto n. 142 del 2005, sempre sulla scia della direttiva, fornisce a livello preliminare un'apposita definizione delle materie anzidette. Nel paragrafo successivo inquadrano i singoli aspetti basandoci sulle nozioni fornite dal decreto, in quelli che seguono consideriamo invece le modalità e gli approcci di vigilanza adottati dal legislatore riguardo agli stessi.

---

<sup>93</sup> Il documento è reperibile sul sito dell'Istituto, le frasi riportate si leggono a p. 7.

<sup>94</sup> Ricordiamo in particolare i rapporti del JOINT FORUM del dicembre 1999, *Intra-group transactions and exposures principles* nonché *Risk concentrations principles* reperibili sul sito [www.bis.org](http://www.bis.org); in dottrina cfr. gli autori citati in particolare alla nota 75.

### 2.5.2.1. *Inquadramento delle materie oggetto di regolamentazione.*

Sul piano definitorio va detto che con riferimento alle *operazioni intragruppo* la lett. cc) dell'art. 1 del decreto stabilisce che trattasi di «tutte le operazioni in cui l'adempimento di un'obbligazione, contrattuale o di altra natura, dietro pagamento o a titolo gratuito, a favore delle imprese regolamentate appartenenti ad un conglomerato finanziario dipende, direttamente o indirettamente, da altre imprese dello stesso gruppo o da qualsiasi persona fisica o giuridica legata alle imprese appartenenti a quel gruppo da stretti legami».

Siamo indubbiamente di fronte ad una nozione che poggia su requisiti molto ampi sia sul piano del concetto di obbligazione sia su quello dei soggetti coinvolti. In questa sede l'area della vigilanza supplementare raggiunge infatti la sua massima estensione.

Essa va oltre i confini del gruppo, che – come si è visto nella I parte di questo contributo<sup>95</sup> – poggia sulle figure dell'impresa madre e delle imprese figlie, unite da un rapporto di controllo; legame cui si aggiunge quello di natura partecipativa (consistente in diritti, rappresentati o meno da titoli, i quali, realizzando una situazione di legame durevole, sono destinati a sviluppare l'attività del partecipante) detenuto da tali imprese in altre società, nonché quello di *direzione unitaria* (intesa *at large*) esercitato in imprese in virtù di accordi o clausole statutarie ovvero in forza della comunanza in maggioranza delle stesse persone negli organi di amministrazione, direzione e controllo.

A tali rapporti nell'area coperta dalla vigilanza supplementare si aggiungono anche gli stretti legami, che uniscono – e anche su questo ci siamo soffermati nella I parte di questo lavoro<sup>96</sup> – le imprese appartenenti al medesimo gruppo delle imprese regolamentate facenti parte di un conglomerato finanziario con *altre persone fisiche o giuridiche*. Legami che (lo ricordo) possono consistere in: 1) una partecipazione, ossia il fatto di detenere direttamente, o tramite un legame di controllo, il 20 per cento o più dei diritti di voto o del capitale di un'impresa; 2) un legame di controllo come definito dall'articolo 26 del decreto legislativo 9 aprile 1991, n. 127; 3) una situazione nella quale due o più persone fisiche o giuridiche siano legate in modo duraturo a una stessa persona da un legame di controllo.

In buona sostanza, in sede di operazioni intragruppo il legislatore ha inteso abbracciare non soltanto le imprese regolamentate e tutte le altre imprese appartenenti allo stesso gruppo, ma anche “qualsiasi” persona sia fisica che giuridica in vario modo “legata” a tali imprese.

---

<sup>95</sup> Si veda il par. 4.1.2, p. 94 ss.

<sup>96</sup> Si veda il par. 4.1.2.2, p. 98 ss.

Va considerato inoltre che in questa materia la vigilanza supplementare non è circoscritta alle imprese del settore finanziario così come definito dal decreto.

Nel nostro ordinamento la materia delle operazioni intragruppo a fini di vigilanza ha avuto una particolare affermazione nel settore assicurativo. Ricordo infatti che l'XI considerando della direttiva 98/78/CE faceva presente che tale tipo di operazione avrebbe potuto influenzare la situazione finanziaria di un'impresa di assicurazione e pertanto le autorità competenti avrebbero dovuto «poter esercitare una vigilanza generale su alcuni tipi di tali operazioni intragruppo e adottare gli opportuni provvedimenti a livello dell'impresa di assicurazione quando la solvibilità di quest'ultima [fosse stata] compromessa o [avesse rischiato] di esserlo». In effetti, il titolo III del d.lgs. n. 239 del 2001 posto a recepimento di tale direttiva introduceva un capo dedicato proprio alla vigilanza sulle operazioni intragruppo, individuava a titolo esemplificativo le stesse ed attribuiva incisivi poteri di intervento all'ISVAP; tali disposizioni, coordinate con i principi fissati dal decreto 142 del 2005 (in merito, come vedremo subito, ai meccanismi di gestione del rischio e di controllo interno), sono ora confluiti nel c.a.p. agli artt. 215-216. L'importanza di questo tipo di controllo appare in tutta evidenza da uno sguardo alle *Relazioni annuali* dell'ISVAP che segnalano comportamenti in contrasto con i principi di sana e prudente gestione anche in diretto collegamento con carenze nel sistema dei controlli interni; in particolare aspetti di criticità vengono riscontrati nell'utilità, nella convenienza e nella rispondenza all'interesse dell'impresa dei rapporti finanziari della specie<sup>97</sup>. Inoltre, ricordo ancora che l'ISVAP, in applicazione del c.d. Protocollo di Helsinki relativo alla vigilanza supplementare sulle imprese appartenenti ad un gruppo multinazionale, ha avviato una collaborazione attiva con le altre autorità di vigilanza assicurative dell'UE, assumendo anche il ruolo di *key coordinator*, nel senso che ad essa spetta di raccogliere e diffondere in modo sistematico tra le diverse autorità le informazioni rilevanti ai fini della vigilanza supplementare, e che responsabilità e compiti in tema di vigilanza supplementare restano a carico dei singoli supervisori. Oggetto della collaborazione internazionale è stato in particolare proprio lo scambio di informazioni riferite all'operatività intragruppo, oltre che all'attività svolta e alla situazione di solvibilità<sup>98</sup>.

---

<sup>97</sup> Sul punto specifico si veda la parte della *Relazione per l'anno 2002*, dedicata agli accertamenti ispettivi, cfr. in part. p. 36; rispetto al profilo della vigilanza sulle operazioni intragruppo si veda *ivi*, p. 50 ss. Notizie in merito sono presenti ogni anno: si vedano ad esempio la *Relazione per l'anno 2003*, p. 49 ss. nonché quella *per l'anno 2004*, p. 45 ss.

<sup>98</sup> Rammento che l'*Insurance Group Supervision Committee (IGSC)* ha preso il posto, ereditandone il lavoro svolto, dell'*Helsinki Protocol Working Group*; esso oltre ad approfondire gli aspetti relativi alla vigilanza sui gruppi assicurativi fornisce anche un supporto tecnico ai comitati di coordinamento istituiti per ciascun gruppo transfrontaliero. Sul punto si veda anche *infra* nota 139.

Nel settore bancario, invece, è prevista una specifica disciplina dei grandi rischi, e in particolare dei fidi a soggetti collegati<sup>99</sup>, ma non risultavano sino ad ora puntualmente regolate le operazioni intragruppo. Tant'è che, al fine di evitare arbitraggi normativi, la direttiva sui conglomerati finanziari apportava alcune modifiche a quelle settoriali e sul punto specifico l'art. 29, par. 9, inseriva un art. 55-*bis* alla direttiva 2000/12/CE volto a disciplinare le operazioni intragruppo tra una banca e la SPFM e le sue imprese figlie, disposizione ora confluita nell'art. 138 della direttiva 2006/48/CE<sup>100</sup>.

Per ciò che concerne invece la nozione di *concentrazione dei rischi* il decreto sui conglomerati finanziari alla successiva lett. *dd* dell'art. 1 prende in considerazione «tutte le esposizioni con un rischio di perdita potenziale per le imprese appartenenti a uno stesso conglomerato finanziario, di portata tale da compromettere la solvibilità o la posizione finanziaria generale delle imprese regolamentate appartenenti al conglomerato»; aggiunge ancora che «tali esposizioni possono essere dovute a rischio di credito/controparte, rischio di investimento, rischio assicurativo, rischio di mercato, altri rischi oppure ad una combinazione o interazione dei rischi precedenti».

In argomento è ben noto come a livello comunitario (e quindi anche interno) il legislatore nei tre settori dell'intermediazione finanziaria abbia dettato specifiche disposizioni volte a fronteggiare i rischi propri ad ognuno di essi<sup>101</sup>.

---

<sup>99</sup> Da ultimo si vedano le delibera CICR del 19 luglio 2005, contenente *Disciplina delle partecipazioni e del controllo in banche e in altri intermediari nonché dei finanziamenti bancari a parte correlate, e quella del 22 febbraio 2006, contenente Disciplina delle attività di rischio delle banche e dei gruppi bancari nei confronti di soggetti collegati*. In materia va segnalato ora anche l'art. 53 del t.u.b. così come modificato dall'art. 8 della legge sulla tutela del risparmio.

<sup>100</sup> La norma dispone che qualora l'impresa madre di uno o più enti creditizi sia una SPFM, le autorità competenti preposte alla vigilanza dei medesimi enti: a) esercitino «una vigilanza generale» sulle operazioni tra la banca e la SPFM e le sue filiazioni; b) prevedano che gli enti creditizi mettano in atto «adeguati processi di gestione del rischio e di controllo interno, ivi comprese valide procedure di segnalazione e contabili, atti a consentire nei modi dovuti l'accertamento, la quantificazione, la sorveglianza e il controllo delle operazioni con la società di partecipazione mista cui fanno capo e con le filiazioni di questa»; c) stabiliscano che l'ente creditizio notifichi «ogni altra operazione significativa» intercorrente con le predette imprese, diversa dall'operazione rientrante nella categoria dei grandi fidi (disciplinati dall'art. 110 della direttiva). Alle autorità competenti spetta la verifica di tali procedure e operazioni significative, nonché il potere di adottare gli opportuni provvedimenti qualora «le operazioni intragruppo compromettano la posizione finanziaria di un ente creditizio». Sull'argomento, a livello generale, si possono vedere soprattutto i lavori di NIUTTA, *Il finanziamento intragruppo*, Milano, 2000 e di DACCÒ, *L'accentramento della tesoreria nei gruppi di società*, Milano, 2002.

<sup>101</sup> Per una visione generale si possono vedere i saggi di ALLEGRI e VERONELLI, *La vigilanza sulle banche e sugli altri intermediari finanziari*, e di GRIPPO, *Gruppi bancari, finanziari e assicurativi*, contenuti in ALLEGRI ed altri, *Diritto della banca e del mercato finanziario*, Bologna, 2000, rispettivamente pp. 175 ss. e 209 ss. Per uno studio sugli aspetti di similarità e diversità tra i tre comparti del mercato finanziario dal punto di vista delle tecniche gestionali si possono vedere in particolare B. BIANCHI, *La Direttiva conglomerati finanziari e gli effetti sugli intermediari ita-*

Regole che però non risultano sufficienti a livello di conglomerato in quanto (lo si è più volte accennato) non consentono di evitare che talune transazioni intragruppo vengano realizzate in condizioni “anormali”, oppure che i singoli gruppi tentino di avvantaggiarsi delle diversità presenti nelle discipline prudenziali a livello settoriale al fine di realizzare arbitraggi regolamentari: si pensi al trasferimento del rischio di credito tra banche e assicurazioni attraverso ad esempio i derivati di credito<sup>102</sup>.

Su di un piano generale è necessario ora premettere che i metodi eterogenei rilevabili dalle modalità proprie ad ogni settore hanno reso al legislatore comunitario impossibile il compito di applicare sistemi basati su regole strettamente quantitative. Si pensi ad esempio alle differenze in merito al controllo dei rischi: mentre nel settore bancario viene adottata una metodologia parametrata sull’attivo di bilancio – mediante l’applicazione di coefficienti di ponderazione diversificati a seconda dell’operazione o della controparte – in quello assicurativo manca una metodologia analoga.

Tanto che (si tratta di un profilo importante da puntualizzare) il processo complessivo di gestione dei rischi della nuova normativa alla fin fine si fonda soprattutto su un’informativa obbligatoria alle autorità e in parallelo sul rafforzamento del sistema dei controlli interni a livello di conglomerato, attuato sostanzialmente mediante la traslazione delle regole già previste sul piano settoriale.

#### 2.5.2.2. (Segue). *Gli spazi della vigilanza supplementare.*

Definite le materie oggetto di regolamentazione vediamo ora quali sono gli spazi della vigilanza supplementare riguardo alle stesse.

Gli aspetti della concentrazione dei rischi, delle operazioni intragruppo, dei meccanismi di controllo interno e delle procedure di gestione del rischio in tutta evidenza sono nodali ai fini del perseguimento della stabilità finanziaria del conglomerato finanziario. Vengono trattati dalla direttiva rispettivamente negli artt. 7, 8 e 9 nonché nell’allegato II, che fornisce indicazioni applicative delle disposizioni tecniche riguardanti in particolare le operazioni intragruppo e la concentrazione dei rischi, attribuendo al coordinatore specifici

---

liani, in ANOLLI, BIANCHI e VENTURINO, *Evoluzione della normativa comunitaria sui mercati e le nuove regole contabili*, quaderno n. 212 del 2004, dell’Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa (reperibile sul sito [www.assbb.it](http://www.assbb.it)) p. 51 ss., in part. p. 55 ss., e COLOMBINI, *Intermediari bancari, mobiliari, assicurativi: elementi per il confronto*, in *Banc.*, 2004, n. 4, p. 62 ss.

<sup>102</sup> Tema che è stato sollevato dalla FSA nel 2002: per approfondimenti si vedano GOLA, ROSELLI e SPADAFORA, *Il trasferimento del rischio di credito tra banche e assicurazioni nel Regno Unito*, in *Banc.*, 2004, n. 2, p. 71 ss.; in generale si veda anche INTERNATIONAL ASSOCIATION OF INSURANCE SUPERVISORS, *IAIS paper on credit risk transfer between insurance, banking and other financial sectors presented to the Financial Stability Forum*, 13 March 2003.

poteri di intervento. Il disposto comunitario sconta però la necessità di un ulteriore coordinamento delle legislazioni nazionali, piuttosto indietro nel campo assicurativo, e pertanto si limita spesso a fornire principi guida, rinviando agli stati membri la scelta tra diverse opzioni. Non risulta comunque esclusa per gli stati membri la possibilità di introdurre limiti quantitativi e soglie<sup>103</sup>.

Il decreto di recepimento ripropone lo schema e il contenuto della direttiva, ma riprende all'interno degli artt. 8-10 le indicazioni contenute nell'allegato anzidetto. Il risultato non appare però soddisfacente in quanto il disposto normativo presenta tediose ripetizioni che, stante la strada intrapresa, un accorpamento delle norme – a mio avviso possibile – avrebbe potuto evitare.

Tali disposizioni stabiliscono che spetti alle imprese regolamentate o alle SPFM riferire al coordinatore, a cadenza regolare, in merito ad ogni significativa concentrazione dei rischi nonché ad ogni significativa operazione intragruppo; ciò sulla base di una soglia di significatività definita dal coordinatore stesso, previa consultazione delle altre autorità competenti e del conglomerato stesso, ponendo alla base i fondi propri obbligatori o le riserve tecniche (co. 1 degli artt. 8 e 9). Con riferimento però alle operazioni intragruppo il co. 2 dell'art. 9 stabilisce che nelle more dell'individuazione di detta soglia vengano considerate significative le operazioni superiori al 5 per cento dell'importo totale dei requisiti di adeguatezza patrimoniale a livello di conglomerato<sup>104</sup>.

Al coordinatore spetta anche il potere, sempre previa consultazione delle altre autorità competenti, di individuare la tipologia di rischi e di operazioni che le imprese regolamentate debbono segnalare, tenendo conto della specifi-

---

<sup>103</sup> Si veda in particolare il *Progetto di Relazione*, del dicembre 2001, cit., p. 6, nonché la *Relazione* dell'aprile 2001, cit., ove si legge: «Per quanto riguarda la concentrazione dei rischi a livello di gruppo, la direttiva, diversamente da quanto prescrivono alcune norme settoriali, non prevede limiti quantitativi. In mancanza di un ulteriore approfondito esame dei vantaggi e dei possibili svantaggi, non è stato possibile convenire un approccio comune per tutti i settori. Non è comunque da escludere che nel lungo periodo si possa giungere all'introduzione di tali limiti (cfr. il terzo considerando della direttiva). Nel frattempo, la direttiva prevede l'obbligo per i conglomerati finanziari di dotarsi di adeguati strumenti di gestione del rischio per quanto riguarda le operazioni intragruppo e la concentrazione dei rischi e consente alle autorità competenti di introdurre limiti quantitativi qualora se ne ravvisi la necessità ai fini del conseguimento degli obiettivi della direttiva», cit., p. 7. Criticava la mancata considerazione di una prospettiva "aggregata" rispetto ai rischi, e previsione di limiti quantitativi, il COMITATO ECONOMICO E SOCIALE, *Parere in merito alla «Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa alla vigilanza supplementare sugli enti creditizi, sulle imprese di assicurazione e sulle imprese di investimento appartenenti ad un conglomerato finanziario e che modifica le Direttive 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE, 93/6/CEE e 93/22/CEE del Consiglio e le Direttive 98/78/CE e 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio»* (2002/C 36/01), in *Gazzetta ufficiale delle Comunità europee*, dell'8 febbraio 2002, C 36, p. 1 ss., cfr. in part. il punto 3.

<sup>104</sup> Segnalo che nel settore assicurativo le norme devolvono integralmente all'ISVAP il potere di disciplinare le operazioni intragruppo "rilevanti": si vedano gli artt. 215 e 216 del c.a.p.

ca struttura di gruppo e di gestione del rischio del conglomerato finanziario (co. 2 art. 8 e co. 3 art. 9).

La disposizione testimonia degli ampi spazi di libertà che il legislatore affida alla sede tecnica.

Al pari di quanto si è visto riguardo al profilo dell'adeguatezza patrimoniale anche nelle materie ora in esame si stabilisce che sia a carico dell'impresa regolamentata o della SPFM a capo del conglomerato finanziario oppure dell'impresa regolamentata appartenente al conglomerato finanziario – quest'ultima individuata dal coordinatore, previa consultazione delle altre autorità competenti rilevanti e del conglomerato finanziario –, trasmettere al coordinatore «le informazioni necessarie» (co. 3, art. 8, e co. 4 art. 9).

È interessante la disposizione che attribuisce alle autorità di vigilanza competenti rilevanti, e quindi nel nostro paese alla Banca d'Italia e all'Isvap, la facoltà di stipulare specifici accordi di coordinamento, al fine di disporre, per un verso, limiti quantitativi riguardo a qualsiasi concentrazione dei rischi a livello di conglomerato finanziario e, per altro verso, requisiti sia quantitativi che qualitativi con riferimento alle operazioni intragruppo (co. 4, art. 8, e co. 5, art. 9). Sul punto il legislatore interno, sfruttando i margini di intervento che la direttiva ha concesso nell'attesa di un ulteriore coordinamento della normativa comunitaria<sup>105</sup>, ha scelto quindi di devolvere (opportunamente, penso) alla sede tecnica la facoltà di disporre le misure idonee al conseguimento degli obiettivi propri della vigilanza supplementare nelle materie ora in esame.

Invero, mi sembra che la disposizione conceda una carta in bianco agli organi di vigilanza che non è escluso possa essere giocata anche sul piano della vigilanza settoriale sui gruppi (si può immaginare una condivisione da parte

---

<sup>105</sup> Si vedano i par. 3 degli artt. 7 e 8 della direttiva. È stato già segnalato che ad esempio nel settore assicurativo nel 2003 ha preso avvio un progetto di rinnovamento della vigilanza volto a rivisitarne l'impostazione al fine di renderla compatibile con le innovazioni derivanti dall'approvazione delle regole comunitarie in materia di requisiti patrimoniali (Progetto "Solvency II") nonché dall'adozione dei nuovi principi contabili internazionali. Nella *Relazione sull'attività dell'Isvap nel corso del 2004*, a p. 62 si legge che: «Dopo la prima fase di impostazione dei lavori, frutto anche di comparazione con l'approccio di vigilanza adottato dai principali paesi esteri, l'Istituto ha optato per un orientamento strategico che nel medio termine prevede il «passaggio graduale dall'attuale approccio ad un modello di vigilanza focalizzato sui sistemi di *risk management* delle singole imprese, inizialmente circoscritto ai rischi di natura assicurativa e finanziaria, e basato su un set di dati e informazioni contabili ed extracontabili, integrato da valutazioni prudenziali»; mentre nel lungo termine prevede il «passaggio ad un modello di vigilanza *global risk approach*, fondato sul presidio di tutte le componenti di rischio – anche i c.d. rischi operativi – e basato su un set di dati e informazioni adeguato all'evoluzione del contesto normativo di riferimento». La progettazione operativa di questa nuova strategia di vigilanza è stata affidata a sette gruppi di lavoro (c.d. cantieri) aventi, tra l'altro, i seguenti obiettivi: 1) *Informazioni di vigilanza contabili ed extracontabili*; 2) *Informazioni prudenziali*; 3) *Gestione del rischio finanziario/assicurativo*; 4) *Gestione del rischio globale*. In merito si veda anche ISVAP, *Relazione sull'attività svolta nell'anno 2005*, Roma, 2006, p. 22 ss.

della Banca d'Italia dell'esperienza dell'Isvap in tema di operazioni intragrappo oggetto come si è accennato di più analitica disciplina nel settore assicurativo). Del resto, segnalo che l'allegato II alla direttiva concedeva agli stati membri la possibilità di far applicare da parte delle autorità nazionali a livello di conglomerato le disposizioni contenute nelle norme settoriali riguardanti le operazioni intragrappo e la concentrazione dei rischi, anche se al «al fine di prevenire l'elusione» di tali norme<sup>106</sup>. Proprio in merito alla concentrazione dei rischi va sottolineato il determinante apporto avutosi con il recepimento della disciplina prudenziale dettata da Basilea 2<sup>107</sup>.

### 2.5.3. I meccanismi di controllo interno e le procedure di gestione del rischio.

Nella direttiva la vigilanza rispetto alla concentrazione dei rischi e alle operazioni intragrappo veniva messa in diretto collegamento con i meccanismi di controllo interno e le procedure di gestione del rischio<sup>108</sup>. Inespugnabilmente tale legame viene invece ignorato dal decreto che, altrettanto incomprensibilmente, amputa di quest'ultimo profilo la rubrica dell'art. 10 richiamando in essa solo i controlli interni.

La norma prescrive che le imprese regolamentate pongano in atto nell'ambito del conglomerato finanziario «adeguati meccanismi di controllo interno e procedure di gestione del rischio, comprese idonee procedure amministrative e contabili» (co. 1).

Si specifica, al co. 2, che le procedure di gestione del rischio includono:

a) governo societario e gestione «sani», fondati cioè sulla «approvazione e (sul)la revisione periodica delle strategie e delle politiche» da parte dei soggetti con funzioni amministrative e direttive a livello del conglomerato per quanto concerne «tutti i rischi assunti»;

b) politiche di adeguatezza patrimoniale «opportune», al fine di anticipare l'impatto della strategia aziendale sul profilo del rischio e sui requisiti patrimoniali;

---

<sup>106</sup> Del fatto che il legislatore comunitario ammetta la traslazione delle disposizioni settoriali nell'ambito della vigilanza supplementare a livello di conglomerato si ha ulteriore conferma nell'art. 8, par. 4, della direttiva ove si stabilisce che qualora una SPFM sia a capo del medesimo «le norme settoriali in materia di operazioni intragrappo applicabili al settore finanziario più importante del conglomerato finanziario si applicano al settore nel suo complesso, ivi compresa la società di partecipazione finanziaria mista», disposizione questa riprodotta anche al co. 5 dell'art. 8 del decreto.

<sup>107</sup> Si vedano le già richiamate *Nuove disposizioni di vigilanza* del dicembre 2006, cfr. il Titolo V. Per un primo commento si veda CAROSIO, *Basilea 2: nuove regole, nuova vigilanza*, in *Banc.*, 2006, n. 12, p. 19 ss.

<sup>108</sup> Si vedano in particolare i co. 1 degli artt. 7 e 8, che contengono un esplicito rinvio all'art. 9. Anche sul profilo del governo societario la direttiva interagisce fortemente con le nuove regole di Basilea 2: qualche cenno in COTTERLI, *Forme e rischi*, cit., p. 284.

c) «procedure atte ad assicurare che i sistemi di monitoraggio dei rischi siano correttamente integrati nell'organizzazione aziendale e che siano prese tutte le misure necessarie a garantire la coerenza dei sistemi posti in essere in tutte le imprese incluse nel campo di applicazione della vigilanza supplementare, al fine di consentire la quantificazione, il monitoraggio e il controllo dei rischi a livello del conglomerato finanziario».

In merito ai meccanismi di controllo interno, sempre l'art. 10, co. 3, precisa che essi comprendono:

a) meccanismi adeguati rispetto all'adeguatezza patrimoniale, volti ad individuare e quantificare tutti i rischi materiali incorsi e a stabilire un collegamento corretto tra mezzi propri e rischi;

b) valide procedure di segnalazione e contabili, atte a consentire l'accertamento, la quantificazione, il monitoraggio e il controllo delle operazioni intra-gruppo e della concentrazione dei rischi.

Ad ogni impresa regolamentata che rientri nel campo di applicazione della vigilanza supplementare è fatto quindi obbligo di istituire adeguati meccanismi di controllo interno idonei ad elaborare i dati e le informazioni «utili» all'esercizio della vigilanza supplementare. Il decreto prevede (in aggiunta alla direttiva) che tali meccanismi siano definiti dalle autorità di vigilanza competenti mediante specifici accordi di coordinamento e in coerenza con le pertinenti norme settoriali (art. 10, co. 4).

In buona sostanza, l'art. 10 considera materie che il nostro ordinamento (sulla scorta di quello comunitario) ampiamente tratta a livello di vigilanza rispetto al singolo intermediario nonché nell'ottica del gruppo. Particolarmente in linea con la direttiva sui conglomerati finanziari appare però il settore assicurativo che nel codice del 2005 ripropone con il grado di dettaglio che abbiamo ora visto quella cultura del controllo e del monitoraggio dei rischi<sup>109</sup>, la quale nell'ordinamento bancario ha invece trovato largo spazio sul piano regio-

---

<sup>109</sup> Per le imprese di assicurazione già la circolare n. 456/D del 6 novembre 2001, avente ad oggetto *Decreto legislativo 17 aprile 2001, n. 239, di attuazione della direttiva 98/78/CE relativa alla vigilanza supplementare sulle imprese di assicurazione appartenenti ad un gruppo. Art. 5: Costituzione di una funzione per la produzione di dati e delle informazioni utili ai fini dell'esercizio della si interessava del profilo ora in esame vigilanza supplementare. Art. 6: Modalità e termini di trasmissione delle informazioni circa la struttura del gruppo di appartenenza. Modifiche alla circolare n. 214 del 3 febbraio 1994*, si veda in part. il par. 2 ove è richiesta la costituzione o il rafforzamento di efficaci flussi informativi per la produzione e la raccolta dei dati e delle informazioni utili all'esercizio di tale vigilanza, l'instaurazione di adeguate procedure di controllo interno (volte anche alla verifica della completezza e della tempestività del flusso informativo), nonché l'individuazione di una funzione per la produzione dei dati e delle informazioni utili ai fini dell'esercizio della vigilanza supplementare, in relazione ai rapporti con le imprese controllate o partecipate. In merito alla vigilanza supplementare nel settore assicurativo si vedano gli autori richiamati *retro* alle note 47 e 49.

lamentare<sup>110</sup>. Del resto, soprattutto dopo gli scandali susseguitisi negli ultimi anni, sul tema della “corporate governance” è dato riscontrare un continuo interesse a livello internazionale e soprattutto europeo<sup>111</sup>.

Alla Banca d'Italia e all'Isvap nel concreto (e allo stato attuale del sistema dei controlli) spetterà quindi di trovare una via comune per il trattamento delle materie in esame. Sarebbe anzi auspicabile che sul piano amministrativo prendesse corpo, nel rispetto delle peculiarità settoriali, una sorta di armonizzazione dei sistemi di vigilanza alla luce dei più recenti sviluppi del diritto societario, che delinea un nuovo sistema di *corporate governance*<sup>112</sup>, e soprattutto

---

<sup>110</sup> Per un confronto tra il c.a.p. e il t.u.b. sia permesso rinviare ancora una volta a BROZZETTI, *Il gruppo*, cit., in part. p. 294 ss. È noto come nel settore bancario la delibera del CICR del 2 agosto 1996 rappresenti una pietra miliare nel sistema dei controlli interni (anche perché abilita la Banca d'Italia a tener conto degli orientamenti emersi presso l'Istituto monetario europeo e il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria); ciò anche se nelle *Istruzioni di vigilanza* riguardanti il gruppo bancario del 1992 la Banca d'Italia disegnava un assetto dei controlli interni che sicuramente precorreva i tempi. In materia si veda ora BANCA D'ITALIA, *Istruzioni di vigilanza per le banche*, Titolo IV, cap. 11 (oltre al sistema dei controlli interni vengono affrontati anche i compiti del collegio sindacale). Invece per le SIM e le SGR si vedano, rispettivamente i già citati *Provvedimenti* dell'agosto 2000, in part. Titolo III, cap. 2, nonché dell'aprile 2005, in part. Titolo IV, cap. III. Segnalo che proprio mentre consegno alla stampa questo contributo sono uscite nuove istruzioni in materia di conformità alle norme (si veda BANCA D'ITALIA, *La funzione di conformità (compliance)*, disposizioni di vigilanza del 10 luglio 2007). La Banca d'Italia, ha ridefinito sulla scia degli orientamenti maturati in sede internazionale il ruolo e le responsabilità degli organi di vertice delle banche in materia, prevedendo la costituzione all'interno del sistema dei controlli interni della funzione di *compliance*. Il responsabile di tale funzione (le cui attribuzioni sono analiticamente definite) dovrebbe presidiare e gestire il c.d. rischio di *compliance*, di incorrere cioè in sanzioni amministrative, perdite finanziarie rilevanti o danni di reputazione in conseguenza di violazioni di norme imperative o di autoregolamentazione.

<sup>111</sup> Su di un piano generale segnalo in particolare il *Parere del Comitato economico e sociale europeo in merito alla «Comunicazione della Commissione al Consiglio e al Parlamento europeo – Modernizzare il diritto delle società e rafforzare il governo societario nell'Unione europea – Un piano per progredire»* (COM(2003) 284 def.), adottato il 10 dicembre 2003 (2004/C 80/05). Tale comunicazione rappresenta la risposta della Commissione alla relazione finale presentata il 4 novembre 2002 dal gruppo di esperti di diritto societario nominato dal commissario Bolkestein e intitolata «Un quadro normativo moderno per il diritto delle società in Europa», e definisce i principali obiettivi che devono guidare le iniziative dell'UE nel campo della modernizzazione del diritto europeo delle società e del rafforzamento del governo societario. In tale contesto, la Commissione ha quindi proposto un “piano d'azione” che si articola attorno a sette assi, tra i quali sono da evidenziare, oltre a quello del governo societario, quello dei gruppi e delle piramidi societarie.

<sup>112</sup> Le autorità di vigilanza sono intervenute in materia: nel settore del credito con il d.m. 5 agosto 2004, ove il ministro dell'economia e delle finanze fornisce alcune indicazioni in merito all'assetto organizzativo, all'articolazione di compiti e poteri degli organi sociali delle banche e dei gruppi bancari, ma devolve alla Banca d'Italia il potere di emanare istruzioni attuative, prevedendo, tra l'altro, che «le banche e le società capogruppo di gruppi bancari predispongano un progetto concernente il proprio assetto complessivo di governo societario». Nel settore assicurativo, L'Isvap è intervenuto con la lettera circolare del 21 dicembre 2004, avente ad oggetto *adempimenti ai sensi del decreto legislativo 17 gennaio 2003, n. 6, recante la riforma del diritto*

della legge sulla tutela del risparmio del 2005, che rivede l'impianto complessivo del governo societario nell'ottica della tutela degli investitori, introducendo ulteriori innovazioni nei presidi di vigilanza interni alle società (ho in mente soprattutto i conflitti di interesse)<sup>113</sup>. Indicazioni normative queste che a loro volta rifluiscono anche sul piano dell'autoregolamentazione e penso al nuovo *Codice di Autodisciplina* delle società quotate presentato nel marzo 2006<sup>114</sup>.

Ovviamente se andasse in porto il disegno di legge sul riordino delle Autorità di vigilanza, con l'accorpamento dell'Isvap nella Banca d'Italia, la più stretta condivisione delle relative esperienze renderebbe anche più agevole l'applicazione delle regole relative alla vigilanza supplementare sui conglomerati finanziari.

#### 2.5.4. Il ruolo del coordinatore. Primi rilievi.

Concluso il richiamo delle disposizioni relative ai profili di vigilanza supplementare interessa segnalare che ai sensi degli artt. 8, 9 e 10 la valutazione

---

*societario*; l'Istituto, intervenendo sulle nuove disposizioni in materia di direzione e coordinamento, dopo aver ricordato gli adempimenti e le responsabilità della società o dell'ente cui fa capo la direzione unitaria, richiama l'attenzione dell'organo amministrativo e di controllo delle imprese di assicurazione e di riassicurazione sul fatto che «si può trovare esposto ad un rischio legale qualora si verificano le ipotesi di responsabilità disciplinate dalla riforma societaria», e pertanto sottolinea la necessità di adottare «idonee misure organizzative ed adeguate procedure di controllo interno relative alle attività suscettibili di determinare il rischio di responsabilità nelle ipotesi disciplinate dal codice civile», cit., par. 7. Sul tema della *corporate governance* si vedano per tutti BANCA CENTRALE EUROPEA, *L'evoluzione del quadro istituzionale in tema di corporate governance*, in *Boll. mensile*, maggio 2005, p. 87 ss. nonché le critiche osservazioni di DENOZZA, *Le regole della globalizzazione tra (pretesa) efficienza e (finti) mercati: il caso dei modelli di corporate governance*, in *Giur. comm.*, 2006, I, p. 167 ss.

<sup>113</sup> La portata di tale legge è molto ampia in quanto interviene su molti aspetti dell'attività di intermediazione (ai conflitti di interessi richiamati si aggiunge il profilo della trasparenza contrattuale, delle regole di condotta, dei sistemi di risoluzione delle controversie), modifica la disciplina delle società emittenti (in tema di *governance* e di informativa al mercato), rivede il regime sanzionatorio, rafforza la protezione degli investitori e riorganizza funzioni e poteri spettanti alle autorità di vigilanza. Per qualche riferimento sul tema si veda la nota successiva.

<sup>114</sup> Il Codice elaborato dal Comitato per la Corporate Governance è disponibile all'indirizzo [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it). In esso sono contenute interessanti indicazioni in merito al ruolo del consiglio di amministrazione e al sistema di controllo interno, con l'individuazione sia dei principi che dei relativi criteri applicativi. In argomento si vedano di recente BAGLIONI e GRASSO, *Nuovo codice di autodisciplina delle società quotate*, in *Le società*, 2006 n. 9, p. 1061 ss. e PRESTI, *Tutela del risparmio e Codice di Autodisciplina delle società quotate*, in AGE, *Analisi giuridica dell'economia*, 2006, n. 1, cit., p. 47 ss., ove altri riferimenti bibliografici; più in generale sul tema si rinvia a OLIVIERI, *Amministratori "indipendenti" e di "minoranza" nella legge sulla tutela del risparmio*, e MOSCO, *Rafforzamento dei controlli interni e indebolimenti sistematici degli organi di sorveglianza*, entrambi pubblicati *ivi*, rispettivamente pp. 23 ss. e 33 ss.; nonché a AGNESE RINALDI, *Alcune riflessioni in tema di governance delle società nella legge sul risparmio* (I parte), in *Le società*, 2006, p. 1343 ss.; E. BARUCCI, *Mercato dei capitali e corporate governance. Convergenza o path dependence?*, Roma, 2006; e TONELLO, *Corporate governance e tutela del risparmio: convergenza internazionale e competizione tra modelli regolamentari*, Padova, 2006.

complessiva della concentrazione dei rischi, delle operazioni intragruppo, nonché dei meccanismi di controllo interno e delle procedure di gestione del rischio nell'ottica del conglomerato, e quindi sotto il profilo della vigilanza supplementare, spetta al coordinatore (rispettivamente, co. 6, 7 e 5). In merito, va evidenziato che l'allegato II alla direttiva affida al coordinatore il dovere di tenere «sotto controllo in particolare i possibili rischi di contagio all'interno del conglomerato finanziario, i rischi di conflitto di interessi, i rischi di arbitraggio tra norme settoriali e [i/] livello o volume dei rischi». Com'è evidente ciò impone di gestire una massa enorme di informazioni e di costruire un sistema di vigilanza prospettica a livello di conglomerato che razionalizzi le informazioni e i dati ricevuti.

In sede di disciplina delle operazioni intragruppo e delle concentrazioni dei rischi mi pare quindi che emerga un ruolo particolarmente importante per l'autorità che assume tale ruolo, seppure la stessa sia tenuta ad agire in un clima di continua collaborazione con le altre autorità competenti rilevanti. Ciò emerge sul piano della vigilanza ad un livello generale, come si è appena detto, ma anche con riferimento alla possibilità di introduzione di limiti quantitativi e requisiti qualitativi riguardanti le materie ora richiamate, nonché sul piano definitorio delle operazioni intragruppo significative e delle concentrazioni significative dei rischi.

Ricordo infine che le autorità italiane rispetto ai profili in esame non hanno ancora emanato disposizioni applicative.

#### 2.5.4.1. (Segue). *Anche alla luce della circolazione delle informazioni all'interno del conglomerato strumentale alle esigenze della vigilanza.*

Strumentale alla vigilanza supplementare – e quindi estremamente importante – risulta la disposizione che consente alle imprese e alle persone sia fisiche che giuridiche, regolamentate o meno, attratte nel raggio di azione della medesima, di scambiarsi le informazioni ad essa “pertinenti” (art. 6, co. 9, del decreto). È ben noto che in sede di disciplina dei gruppi finanziari settoriali uno dei profili maggiormente qualificanti e giuridicamente dirompenti sia stato fin dalle origini proprio quello del dialogo informativo ammesso nell'ambito dello strutture di gruppo per soddisfare le finalità connesse con l'adempimento dei doveri derivanti dall'applicazione delle regole di vigilanza consolidata e supplementare<sup>115</sup>.

Bisogna evidenziare che ai fini della vigilanza supplementare, e al pari di quanto accade nella regolamentazione dei gruppi omogenei, lo scambio di in-

---

<sup>115</sup> Per alcune considerazioni e per i riferimenti bibliografici mi permetto di rinviare a BROZZETTI, *sub artt.* 60-61, cit., in part. p. 997 ss.; ID., *Il gruppo*, cit., in part. p. 285 s.

formazioni viene circoscritto a quelle ad essa strettamente attinenti e può riguardare tutte le imprese appartenenti ad un conglomerato finanziario, siano esse regolamentate oppure no. Va poi precisato che il flusso informativo scorre sia all'interno del conglomerato (la disposizione richiama tutti i soggetti cui si applica la vigilanza supplementare, persone fisiche incluse) sia da questo verso le «autorità competenti preposte all'esercizio della vigilanza supplementare» (espressione che nel disposto comunitario equivale a quella del/i coordinatore/i)<sup>116</sup> cui è riservato il potere di «interpellare direttamente ovvero indirettamente» le imprese regolamentate o meno<sup>117</sup>.

Riguardo al nostro paese, va precisato che nell'ipotesi di imprese regolamentate non vigilate direttamente dall'autorità richiedente, è stabilito che la richiesta di informazioni deve essere fatta «per il tramite dell'autorità di settore» (art. 6, co. 10 del decreto).

Il che significa che la normativa di recepimento italiana non determina sovrapposizioni né tanto meno estromissioni dalle competenze settoriali spettanti alla Banca d'Italia e all'Isvap, sfrutta invece il bagaglio informativo a disposizione delle medesime nonché il legame diretto che unisce i soggetti vigilati all'autorità di settore.

Va dunque notato come nel decreto riguardante i conglomerati finanziari, al pari di quanto accade nelle discipline settoriali di vigilanza, i margini di apprezzamento risultano estremamente vasti ed appaiono amplificati nel contesto altrettanto esteso e a volte generico dei profili coperti dalla vigilanza supplementare.

## 2.6. *Ulteriori profili di vigilanza applicabili al conglomerato.*

Definite l'area e le materie della vigilanza supplementare è necessario ora dar conto dei poteri di verifica e sanzionatori che le autorità coinvolte nella vigilanza supplementare possono esercitare sul conglomerato finanziario, profili che il decreto affronta nel capo V, agli artt. 12-14.

---

<sup>116</sup> Si veda infatti la rubrica dell'art. 10: «Autorità competente preposta all'esercizio della vigilanza supplementare (coordinatore)»; l'uso del plurale si giustifica con il fatto che nell'art. 14 (disposizione di cui ci stiamo occupando) il legislatore disciplina l'accesso alle informazioni da parte degli stati membri, stabilendo che: «Gli Stati membri dispongono che, nell'interpellare direttamente ovvero indirettamente le imprese, regolamentate o meno, di un conglomerato finanziario, *le loro autorità competenti preposte all'esercizio della vigilanza supplementare* abbiano accesso a tutte le informazioni eventualmente pertinenti per l'esercizio della vigilanza supplementare». Si consideri che l'espressione viene ripresa anche dal d.lgs. n. 142 del 2005 nell'art. 6, al co. 6 e 10 (ne accenneremo più avanti); se però non si ha presente il quadro di riferimento comunitario la stessa resterebbe oscura.

<sup>117</sup> Si veda l'art. 14, co. 2, della direttiva riportato nella precedente nota.

### 2.6.1. La vigilanza ispettiva.

Alla vigilanza ispettiva è dedicato l'art. 12; il relativo potere è volto a verificare le informazioni riguardanti un'impresa, regolamentata o meno, appartenente ad un conglomerato. La norma si interessa segnatamente dell'esercizio dello stesso da parte delle autorità di vigilanza italiane nell'ambito dei paesi dell'UE, integrando così i poteri che le stesse posseggono sulla base delle discipline dei gruppi omogenei, i cui confini già nell'ambito della rispettiva vigilanza settoriale superano quelli dello stato nazionale. La mente corre agli artt. 65, 68 e 69 del t.u.b.<sup>118</sup>, nonché all'art. 214, co. 2, c.a.p. che a sua volta rinvia all'art. 206<sup>119</sup>, mentre va evidenziata (e criticata) la disorganicità che nonostante le più recenti modifiche continua ad affliggere il t.u.f.: si vedano gli artt. 12 e il 4. Va poi tenuto presente che tali disposizioni si aggiungono a quelle previste in sede di vigilanza ispettiva individuale sui singoli intermediari finanziari (art. 54, co. 2-4, t.u.b.; art. 10, co. 3-5, t.u.f.; art. 205, c.a.p.).

Il decreto fa riferimento alle autorità di vigilanza italiane, che su di un piano generale comprendono la Banca d'Italia, la Consob e l'Isvap, ma al solito il ruolo della Consob deve essere valutato con riguardo alla portata dei suoi poteri nell'esercizio della vigilanza supplementare.

Nel caso di specie mi sembra che la stessa non trovi diretto coinvolgimento.

Infatti, l'art. 12 finalizza il suo campo di applicazione alla vigilanza supplementare e si riferisce alla/e autorità di vigilanza italiana/e: a) che intendono verificare le informazioni riguardanti un'impresa, regolamentata o meno, appartenente ad un conglomerato finanziario e situata in un altro paese dell'UE (in questo caso le nostre autorità possono chiedere a quelle del paese ospitante di effettuare le relative ispezioni, prendendovi eventualmente parte, oppure di effettuarle direttamente); b) che riceve una richiesta di verifica da parte di autorità competenti di altri paesi dell'UE che intendono verificare le informazioni riguardanti un'impresa italiana, regolamentata o meno, appartenente ad un conglomerato finanziario (le possibilità, *mutatis mutandis*, sono analoghe al caso precedente, dato che l'autorità richiedente può delegare la nostra autorità, può essere autorizzata a procedere essa stessa all'ispezione, può prendervi parte nel caso in cui l'autorità italiana la effettui direttamente).

Pertanto, mi pare che rilevi soltanto l'autorità destinataria delle informa-

---

<sup>118</sup> Disposizioni che di recente hanno subito alcune modifiche in particolare ad opera del d.l. n. 297 del 2006, che nella sostanza ha riorganizzato tali norme proprio alla luce delle novità che la normativa sui conglomerati finanziari ha apportato. In argomento da ultimo si vedano DE VARTI, *sub art. 65*, e CAPOLINO, *sub artt. 66-68*, in BELLI ed altri (a cura di), *Commento*, cit., t. I, rispettivamente pp. 1045 ss. e 1061 ss.

<sup>119</sup> Per un commento si veda da ultimo PAGNONI, *Sub art. 206*, in *Il codice delle assicurazioni private. Commentario al d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209*, diretto da Capriglione, Padova, 2007, t. II, vol. II, p. 413 ss.

zioni, ma si è visto (nel par. 2.5.4.1) che il flusso informativo dal conglomerato va verso le «autorità competenti preposte all'esercizio della vigilanza supplementare». Nella sostanza, trattasi *in primis* del coordinatore ovvero dei coordinatori se il paese adotta un'architettura di vigilanza con differenti autorità settoriali e siamo in presenza di conglomerati finanziari con dominanza in settori diversi. Ad esso possono poi aggiungersi le altre autorità via via coinvolte sia direttamente dalla legge sia sulla base di accordi di cooperazione. In definitiva, e lo vedremo meglio più avanti, possiamo constatare che sul piano delle norme il ruolo della Consob risulta essere piuttosto marginale, anche se non si esclude la possibilità di un suo coinvolgimento sul piano della cooperazione, rispetto al quale (e pure questo lo vedremo più avanti) gli spazi sono veramente ampi<sup>120</sup>.

In conclusione, riguardo al potere ispettivo va puntualizzato il fatto che il decreto si limita a disciplinare esclusivamente le ipotesi riguardanti le imprese, siano esse regolamentate o meno, oggetto di possibile attenzione da parte di autorità di vigilanza aventi sede in paesi comunitari diversi. Relativamente invece a quelle appartenenti al conglomerato finanziario ed aventi sede nel nostro paese, la Banca d'Italia e l'Isvap nella veste di coordinatori possono continuare a far affidamento sui poteri di cui le stesse dispongono in base alle discipline di vigilanza a carattere sia individuale che di gruppo, le quali ultime già consentono interventi di un'autorità nel comparto di competenza dell'altra. D'altro canto, mi sembra possibile che, pur nella salvaguardia delle funzioni proprie di tali autorità, nell'ambito della vigilanza supplementare sui conglomerati tramite lo strumento dell'accordo di coordinamento (che vedremo meglio più avanti) le stesse decidano di sfruttare le rispettive competenze e sinergie effettuando – ovvero partecipando a – ispezioni in maniera congiunta oppure con coinvolgimento esclusivo del personale di una di esse (anche su tale aspetto vi potrebbe essere una più efficace organizzazione del controllo ispettivo se il disegno di legge sul riordino delle autorità andasse avanti).

### 2.6.2. *Provvedimenti di rigore e altri poteri supplementari.*

Di grande interesse risulta l'art. 13 del decreto che contiene *poteri supplementari e misure di esecuzione*.

---

<sup>120</sup> In merito al potere ispettivo regolato dall'art. 12 segnalo che lo stesso può coinvolgere anche una SPFM: si veda il co. 3. Ricordo infine che la disposizione (al co. 4) integra il terzo comma dell'art. 68 del t.u.b.; rispetto al c.a.p. va notato che le disposizioni del medesimo essendo successive al decreto sui conglomerati finanziari contengono già al loro interno molti dei profili trattati da quest'ultima normativa. Nel t.u.f., come si è accennato, la disciplina resta abbozzata, ed infatti mancando il profilo dell'esercizio della vigilanza ispettiva a livello europeo nell'ambito del gruppo, non è stato possibile procedere ad integrazioni con il decreto sui conglomerati finanziari; appare però singolare che sul punto specifico nemmeno il d.l. 297 del 2006 abbia provveduto a colmare la lacuna.

Il lessico è ripreso dalla direttiva (rispettivamente artt. 17 e 16) ed è proprio della normativa comunitaria (penso alla regolamentazione sugli abusi di mercato, ma soprattutto alla procedura Lamfalussy che al livello 2 inserisce la preparazione di misure di esecuzione di natura tecnica). A mio avviso risulta però particolarmente infelice riguardo alla seconda espressione, in quanto poco adusa nel senso che ora interessa nel settore finanziario (fa pensare più a provvedimenti giudiziari), o meglio utilizzata ma con riferimento alle misure di esecuzione che gli stati membri debbono adottare in forza di direttive comunitarie. Ritengo che sarebbe stato preferibile definirle come misure, ad esempio, di “salvaguardia”, termine che si ritrova anche nel c.a.p.

Il co. 1 dell’art. 13 stabilisce che in caso di mancata osservanza dei requisiti di vigilanza supplementare di cui agli articoli da 7 a 10, ovvero qualora tali requisiti siano rispettati ma la solvibilità sia comunque compromessa, oppure qualora le operazioni intragruppo o la concentrazione dei rischi compromettano la posizione finanziaria delle imprese regolamentate, le autorità competenti, anche su richiesta del coordinatore (in tal caso le stesse svolgerebbero un ruolo di cinghia di trasmissione di quest’ultimo, penso ad esempio a provvedimenti assunti dalla Banca d’Italia su proposta dell’Isvap o della Consob e viceversa), possono adottare:

– i provvedimenti previsti dal «Titolo IV, Sezioni I, II e III» del t.u.b.; siano nell’ambito della disciplina delle crisi, ma il legislatore ha omesso di indicare a quale capo del titolo IV si riferisce: il I, dedicato alle banche, e/o il II, dedicato al gruppo bancario, entrambi contenenti i numeri delle sezioni indicate. Sul punto, basandoci sulla mancanza di puntuale indicazione e sull’uso del plurale nel termine sezione, potrebbe essere avanzata l’ipotesi che le autorità di vigilanza dispongano di tutti i poteri ivi previsti<sup>121</sup>, spettanti com’è ben noto alla Banca d’Italia; sennonché la tesi prospettata risulta inficiata dal fatto che: 1) la vigilanza regolamentare si applica all’impresa regolamentata e non al gruppo omogeneo; 2) nell’ambito del settore assicurativo, come vedremo tra breve, è esclusa l’applicazione dei provvedimenti relativi al risanamento e alla liquidazione del gruppo assicurativo. Anche su tale aspetto, dunque, sarebbe preferibile che il legislatore precisasse ulteriormente il riferimento anzidetto;

– i provvedimenti di cui alla «Parte II, Titolo IV» del t.u.f., riguardanti i provvedimenti ingiuntivi (artt. 51-55) e quelli relativi alla disciplina delle crisi (artt. 56-60-*bis*) degli intermediari finanziari regolati dal testo unico della fi-

---

<sup>121</sup> Si consideri peraltro che il par. 1 dell’art. 17 della direttiva (rubricato: *poteri supplementari delle autorità competenti*) richiede agli stati membri, nell’attesa di un’ulteriore armonizzazione delle norme settoriali, di attribuire alle proprie autorità competenti «il potere di assumere qualsiasi provvedimento in materia di vigilanza ritenuto necessario al fine di prevenire o porre rimedio ad ogni elusione delle norme settoriali da parte delle imprese regolamentate appartenenti ad un conglomerato finanziario».

nanza, disposti o proposti dalla Banca d'Italia e/o dalla Consob, ciascuna per le materie di rispettiva competenza;

– i provvedimenti previsti dal «titolo VII, capo III, e dal titolo XVI, capi I, II, III e IV» del c.a.p.<sup>122</sup>; si rinvia quindi ai poteri attribuiti all'Isvap nell'ambito, rispettivamente, della disciplina delle partecipazioni assunte dalle imprese di assicurazione (ove sono contenuti presidi e poteri di intervento a tutela della stabilità delle imprese assicurative) nonché delle misure di salvaguardia, risanamento e liquidazione previsti a livello di singolo intermediario<sup>123</sup>.

Su questi profili abbiamo un ulteriore e significativo esempio di come la vigilanza supplementare relativa ai conglomerati finanziari trovi una fondamentale stampella di appoggio sia nelle norme settoriali che sulle autorità di vigilanza che le medesime applicano. Preme anzi sottolineare che nel quadro delle misure di esecuzione e dei poteri supplementari l'art. 13 impone che il coordinatore e le altre autorità competenti interessate concludano appositi accordi di coordinamento, strumento indispensabile per poter raggiungere le specifiche finalità della disposizione, che possono essere ravvisate sia nella salvaguardia della stabilità delle imprese regolamentate comprese nel conglomerato finanziario che nella tutela degli utenti dei servizi finanziari<sup>124</sup>.

### *2.7. Il sistema della vigilanza supplementare e l'attuale assetto dei controlli sul mercato finanziario.*

Il richiamo delle materie oggetto di vigilanza supplementare ha dato modo di constatare come il sistema su cui essa poggia risulti piuttosto complesso sul piano dei rapporti interorganici. Accanto alla figura del coordinatore si trovano infatti altre autorità di vigilanza, coinvolte in vario modo e con diverso grado. Nelle pagine che seguono vorrei concentrarmi sui poteri spettanti al coordinatore al fine di valutare le ricadute sull'assetto dei controlli settoriali esistenti nel nostro ordinamento. L'esame in discorso sarà svolto congiunta-

---

<sup>122</sup> La disposizione è stata modificata in tal senso dall'art. 352, co. 7, del c.a.p., come accennavo poc'anzi nel testo non viene invece richiamato il successivo cap. VII che disciplina la crisi del gruppo assicurativo.

<sup>123</sup> Le disposizioni anzidette sono invece adottate dal coordinatore, ovvero dall'autorità competente individuata sulla base dei criteri fissati dall'art. 11, co. 2, per quanto riguarda la SPFM (art. 13, co. 2); a quest'ultima società si applicano anche altri poteri supplementari, quali in particolare l'irrogazione di sanzioni così come indicato nell'art. 14 a carico dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione o controllo nel caso di violazione degli artt. 7-10.

<sup>124</sup> Rispetto alla SPFM il co. 4 dell'art. 13 dispone che gli accordi di coordinamento per la definizione dei provvedimenti ad essa applicabili siano conclusi con l'autorità di vigilanza competente sulla verifica dei requisiti di onorabilità e di professionalità (se ne è accennato nella I parte di questo lavoro, si veda il par. 4.1.6.1, *sub B*, p. 120 s.).

mente al profilo della cooperazione, in quanto i due aspetti oggetto di indagine appaiono spesso del tutto inscindibili, come si può desumere dalla stessa definizione del coordinatore: «autorità di vigilanza responsabile per il *coordinamento* e l'*esercizio* della vigilanza supplementare».

Riallacciandomi a quanto già esposto nel corso del lavoro nonché richiama le disposizioni non ancora commentate, vorrei predisporre un inventario dei poteri riservati al coordinatore anzitutto su di un piano generale (nel prossimo paragrafo) e poi più nel dettaglio, ma a livello residuale. Ciò nel senso che dapprima saranno ricostruite le competenze attribuite alle altre autorità variamente coinvolte, esercitate anche d'intesa con il coordinatore (nei parr. 2.7.2 e 2.7.3), e successivamente saranno identificate quelle che spettano a quest'ultimo, diciamo così, in esclusiva (par. 2.7.4).

#### *2.7.1. I poteri riservati al coordinatore sul piano generale dell'organizzazione, della valutazione e della pianificazione.*

Nell'ambito delle materie rientranti nel campo della vigilanza supplementare sul conglomerato finanziario, il co. 6 dell'art. 5 (che a sua volta ripropone l'art. 11, par. 1, della direttiva) possiamo dire che rielabora su di un piano generale i compiti attribuiti al coordinatore. La norma stabilisce che essi includono:

– il coordinamento della raccolta e della diffusione delle informazioni «pertinenti o essenziali» tra le autorità competenti. Il coordinatore dispone quindi del potere di vagliare i dati a sua disposizione che abbiano il carattere dell'attinenza e della centralità ed ha il dovere di coordinarle e diffonderle nell'ambito sia del normale esercizio delle sue funzioni che nelle situazioni di emergenza. Ad esso spetta inoltre l'onere di comunicare alla competente autorità le informazioni che ritenga «importanti» per l'esercizio delle funzioni di vigilanza settoriale da parte della medesima, profilo questo che rappresenta un'ulteriore conferma del legame esistente tra vigilanza supplementare e quella sui gruppi omogenei;

– la «valutazione complessiva sotto il profilo della vigilanza». Il coordinatore deve quindi avere la visione di assieme dei sistemi di vigilanza che coinvolgono il gruppo eterogeneo in quanto allo stesso è altresì attribuito un compito di pianificazione e di coordinamento «delle attività di vigilanza», funzione che chiaramente coinvolge l'aspetto della collaborazione con le autorità «competenti rilevanti» (prescinde quindi dai confini nazionali) e deve essere svolta sia nel quadro del normale esercizio delle proprie funzioni che in situazioni di emergenza;

– la «valutazione della situazione finanziaria del conglomerato». Tale compito appare in diretto collegamento con quelli esposti nei punti successivi in quanto chiama in gioco i singoli profili di vigilanza applicabili al conglomerato.

to, ma, in diretto collegamento con il punto precedente, impone anche di elaborare una visione di sintesi in merito alla stabilità del medesimo;

– la valutazione circa l’osservanza delle disposizioni in materia di adeguatezza patrimoniale, concentrazione dei rischi e di operazioni intragrappo; in tale ambito deve altresì svolgere una valutazione complessiva delle operazioni intragrappo e della concentrazione dei rischi, tenendo sotto controllo, in particolare, i possibili rischi di contagio all’interno del conglomerato finanziario, i rischi di conflitto di interessi, i rischi di arbitraggio fra norme settoriali e il livello o volume dei rischi;

– la valutazione della struttura, dell’organizzazione e del sistema di controllo interno del conglomerato, profilo che si connette con il punto precedente.

“Coordinare”, “valutare” e “pianificare”, sono queste dunque le funzioni chiave che emergono nell’esercizio della vigilanza supplementare, cui è affidato il compito di misurare e gestire i rischi accresciuti dalla taglia, dalla natura dell’attività e dalle collocazioni geografiche dei gruppi finanziari transettoriali e di assicurare che i fondi propri a livello di gruppo siano sufficienti a coprire detti rischi. Il legislatore descrive in modo piuttosto analitico i doveri spettanti al coordinatore e non esclude che in via regolamentare gli stessi vengano ulteriormente ampliati<sup>125</sup>.

Si tratta di funzioni che impongono al coordinatore nel quadro della vigilanza informativa di mettere insieme, riordinare e collegare i dati raccolti al fine sia di un migliore espletamento dei propri compiti sia di un efficace supporto alle autorità di vigilanza settoriali interessate. Inoltre, sul piano della vigilanza regolamentare, il coordinatore deve esaminare a fondo, soppesare e vagliare i diversi aspetti di rischio insiti nella gestione delle imprese e i vari meccanismi posti a presidio degli stessi. Funzionale ai suoi poteri è infine il compito di organizzare e programmare i propri interventi in stretta cooperazione con le altre autorità in vario modo coinvolte nel controllo delle imprese appartenenti al conglomerato.

Per capire meglio l’importanza dei poteri del coordinatore ritengo che non si possa quindi prescindere dal coinvolgimento nella vigilanza supplementare delle altre autorità sia sul piano della collaborazione che su quello dei poteri ad esse riservati.

### 2.7.2. Il ruolo delle autorità competenti.

Le *autorità competenti*, come si è visto, sono rappresentate dalle autorità nazionali cui spetta, a livello sia di singola impresa che di gruppo, la vigilanza sulle banche e sugli IMEL, sulle imprese di assicurazione, sulle imprese di in-

---

<sup>125</sup> Ritorno sul punto nei prossimi paragrafi.

vestimento. Pertanto nel nostro paese sono rispettivamente rappresentante dalla Banca d'Italia, dall'Isvap, ancora dalla Banca d'Italia e (con una certa forzatura, ne accenneremo subito) dalla Consob che "condividono" la vigilanza sulle imprese di investimento; l'espressione autorità competenti comprende altresì le autorità aventi sede negli altri paesi dell'UE.

2.7.2.1. *La posizione incerta della Consob (necessità di una più chiara e coerente delimitazione del riparto funzionale di vigilanza nel t.u.f.).*

Prima di procedere oltre è necessario aprire una breve parentesi per riprendere il problema più volte sollevato della posizione della Consob nel quadro della vigilanza supplementare<sup>126</sup>. La questione nasce dal sistema ben noto di riparto funzionale di competenze adottato dal t.u.f. Rispetto ai soggetti abilitati ad operare nel settore dei servizi di investimento, l'art. 5 attribuisce infatti alla Banca d'Italia la competenza per ciò che concerne il contenimento del rischio e la stabilità patrimoniale, mentre dispone che alla Consob spetti il controllo sulla trasparenza e sulla correttezza dei comportamenti. Si tratta di un'operazione di distribuzione di mansioni di primo acchito manichea, ma è evidente che la complessa interazione tra i singoli scopi perseguiti dalla vigilanza – trasparenza e correttezza dei comportamenti, sana e prudente gestione dei soggetti abilitati, tutela degli investitori, stabilità, competitività e buon funzionamento del sistema finanziario – e soprattutto la forte potenzialità di entrare in rotta di collisione l'uno (gli uni) con l'altro (gli altri), si ripercuote sull'attività dei due organi di controllo. Tanto che l'ultimo comma dell'art. 5 prevede che questi ultimi operino in modo coordinato, dandosi reciproca comunicazione dei provvedimenti assunti nonché delle irregolarità via via riscontrate. Al fine di avere l'esatta cognizione delle competenze della Banca d'Italia e della Consob l'interprete deve svolgere dunque un lavoro di ricerca nell'ambito delle norme del t.u.f. dedicate alla disciplina delle attività da esso considerate e assoggettate appunto a vigilanza. Ricerca che peraltro fa emergere anche incoerenze nel criterio della divisione per finalità delle competenze tra le due autorità.

Le complicazioni che mi pare derivino da tale sistema si amplificano nel momento in cui lo stesso deve interagire con quello introdotto con il decreto sui conglomerati finanziari.

Il decreto n. 142 del 2005 rispetto alle autorità competenti richiede che un'autorità debba essere preposta all'esercizio della "vigilanza" a livello sia di singola impresa che di gruppo. Dato però che il legislatore non "qualifica" (nel senso indicato dal t.u.f.) tale vigilanza può nascere il dubbio circa la posizione da riconoscere alla Consob. In effetti, alla luce di quanto esposto nei precedenti paragrafi mi pare che le competenze della Commissione siano o-

<sup>126</sup> Il problema è stato spesso rinviato e solo parzialmente trattato nel par. 2.6.1.

rientate verso profili non toccati dalla vigilanza supplementare, le cui materie rientrano più propriamente nel raggio di azione della Banca d'Italia.

La posizione ambigua deriva tuttavia dal fatto che la Consob risulta essere l'organo cui spetta il rilascio dell'autorizzazione alla costituzione di una SIM (art. 19 t.u.f.) e si è visto che la competenza in fase costitutiva rappresenta uno dei criteri di scelta della figura del coordinatore.

A onor del vero, mi sembra che tale potere configuri una stonatura nel sistema di riparto disegnato dal t.u.f. che – prescindendo dalla competenza della Banca d'Italia sancita dall'art. 18 circa la determinazione delle condizioni per l'esercizio dei servizi di investimento da parte sia delle banche che degli intermediari finanziari di cui all'art. 107 del t.u.b. – attribuisce invece alla Banca d'Italia (sentita la Consob) il ruolo di autorità cui spetta il rilascio dell'autorizzazione per la costituzione di una SGR. Le ragioni della scelta rispetto alle SIM se in origine (penso alla legge n. 1 del 2001) potevano avere un senso alla luce dell'imaturità del nostro ordinamento rispetto alla regolamentazione del comparto mobiliare nonché nell'ottica del mantenimento della tradizionale divisione del lavoro tra autorità impostata sul profilo "soggettivo", mi pare che con il tempo abbiano perso del tutto il loro valore. Come accennato la discussione sul riordino delle authority è aperta<sup>127</sup>; a mio avviso nel riassetto complessivo il legislatore: a) dovrebbe attribuire alla Banca d'Italia, in quanto rientrante tra i controlli di stabilità, la competenza riguardante l'accesso all'esercizio dei servizi di investimento anche rispetto alle SIM, controllo da esercitare d'intesa con la Consob; b) o quanto meno sciogliere le ambiguità che al momento le norme sollevano rispetto al disegno delle attribuzioni per finalità tra Banca d'Italia e Consob, le quali possono ripercuotersi in maniera negativa nell'esercizio della vigilanza supplementare. Ciò è necessario in quanto quest'ultima poggia su una complessa rete di rapporti di cooperazione e coordinamento, a livello anche transfrontaliero, che mal si concilia con un sistema confuso ove le competenze non siano chiaramente definite.

Riprendendo le fila del discorso, va ancora sottolineato che nel sistema attuale la Consob a volte svolge un ruolo consultivo rispetto ai poteri attribuiti dal t.u.f. alla Banca d'Italia, mentre risulta fuori dalla vigilanza regolamentare sul gruppo, disponendo in tale ambito solo di poteri sul piano ispettivo e informativo e solo per le materie di sua competenza (art. 12, co. 5 e 3). In altri termini, nel sistema della vigilanza di gruppo regolato dagli artt. 11 e 12<sup>128</sup> la Banca

---

<sup>127</sup> Il tema della revisione dell'assetto dei controlli di recente avviata dal governo verrà ripreso nel par. 2.9.

<sup>128</sup> Per alcuni approfondimenti rinvio a BROZZETTI, *Assetti organizzativi e vigilanza consolidata nel settore bancario, dell'intermediazione finanziaria e dei servizi di investimento (appunti per il corso di laurea specialistica di Legislazione delle banche e degli altri intermediari finanziari, a.a. 2006-2007)*, Siena, 2006, in part. p. 57 ss.

d'Italia anche se agisce d'intesa con la Consob emerge però come organo *leader* e ciò in fase sia di determinazione della composizione del gruppo che, soprattutto, di esercizio della vigilanza, essendo ad essa attribuita *uti singulus* la vigilanza in tema di adeguatezza patrimoniale, contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni, partecipazioni detenibili, organizzazione amministrativa e contabile e controlli interni, materie che in tutta evidenza hanno un nesso diretto con la vigilanza supplementare riguardante i conglomerati finanziari.

Siccome il decreto nel definire le autorità competenti richiede che un'autorità assommi su di essa la competenza rispetto sia alla vigilanza individuale sia a quella di gruppo, mi pare che la Consob potrebbe entrare in gioco solo se, *rebus sic stantibus*, considerassimo la sua funzione di autorità cui compete il rilascio dell'autorizzazione alla costituzione di uno degli intermediari regolamentati e al contempo adottassimo un'accezione ampia del termine vigilanza sul gruppo, dando cioè peso al ruolo seppure limitato che essa svolge in quest'ultimo ambito. Se il discorso (di certo forzato) riesce a reggere, ecco allora che la Consob potrebbe rientrare nel sistema dei poteri che andiamo a descrivere riservato alle "autorità competenti" ferme restando le competenze sue proprie. Con l'avvertenza, cioè, che la posizione della Consob dovrebbe essere considerata volta a volta all'interno delle ulteriori classificazioni che il legislatore dispone rispetto alle autorità coinvolte nel sistema della vigilanza supplementare.

Del resto che il contesto normativo sia incerto e confuso mi pare che traspaia dalla vicenda abbastanza singolare relativa all'accordo di coordinamento con cui sono stati identificati i conglomerati finanziari nel nostro paese<sup>129</sup>. Si è infatti detto che esso è stato stipulato e reso pubblico nel novembre 2005 dalla Banca d'Italia e dall'Isvap (che peraltro da tempo avevano istituito tavoli tecnici comuni in vista del recepimento della direttiva) e che solo successivamente è intervenuta l'adesione al medesimo da parte della Consob; adesione che ha portato ad una riproposizione dell'accordo stesso nel marzo del 2006, con l'aggiunta di alcuni profili di regolamentazione e con la sottoscrizione anche della Consob. Il documento non lascia capire le ragioni di tale cambiamento. Si può pensare, tuttavia, che l'intensificazione della collaborazione tra le autorità di controllo (Banca d'Italia, Isvap, Covip e Autorità garante della concorrenza e del mercato) mediante la previsione di particolari forme di raccordo – riunioni periodiche, accordi, comitati, scambi di informazioni – in aggiunta con il rinvigorimento dei poteri della Consob (seppure in ambiti che non interessano i profili ora trattati) avvenuti con l'emanazione della legge sulla tutela del risparmio possano aver dato una spinta per il superamento delle ambiguità accennate.

---

<sup>129</sup> Se ne è fatto cenno nel par. 2.5.1.2.

Tuttavia, a ulteriore testimonianza del ruolo marginale della Consob nel quadro della vigilanza sui conglomerati finanziari, ritengo sia determinante il fatto che, relativamente ai conglomerati identificati sino all'aprile del 2006 nell'Unione Europea sulla base della direttiva 2002/87/CE, la Consob non è mai richiamata tra le autorità coinvolte nella vigilanza supplementare; mentre ad esempio troviamo l'Isvap tra le autorità competenti rilevanti per i gruppi tedeschi Allianz e Munich Re e per quello svedese Skandia.

#### 2.7.2.2. *Un inventario dei poteri spettanti alle "autorità competenti".*

Posto che per le "autorità competenti" restano salvi i compiti e le responsabilità attribuiti dalle discipline settoriali (art. 5, co. 2), nel quadro della vigilanza supplementare dette autorità:

- stabiliscono se il gruppo costituisca un conglomerato finanziario e collaborano tra loro ai fini della individuazione di un gruppo eterogeneo (art. 4, co. 1). Il compito risulta piuttosto agevole in quanto (lo si è visto nella I parte di questo contributo) le discipline settoriali prevedono strumenti idonei ad individuare il gruppo e il conglomerato anche in fase di genesi del medesimo;
- individuano tra loro medesime il coordinatore (art. 5, co. 1);
- sono coinvolte nell'attività di raccolta e diffusione delle informazioni da parte del coordinatore (art. 5, co. 6, lett. a, e co. 8);
- devono fornire al coordinatore le informazioni ad esso necessarie di cui sono in possesso in forza dell'esercizio della vigilanza settoriale (art. 5, co. 9);
- cooperano strettamente tra di loro e si scambiano informazioni senza possibilità di opporsi il segreto d'ufficio (art. 6);
- sono consultate dal coordinatore ai fini della determinazione della tipologia dei rischi e delle operazioni intragruppo oggetto di segnalazione (art. 8, co. 2, art. 9, co. 3);
- collaborano in materia di ispezioni ed eventualmente effettuano direttamente le stesse (art. 12);
- adottano i provvedimenti di rigore, anche su richiesta del coordinatore (cui pertanto è riservato solo un ruolo propulsivo), in caso di violazione delle norme riguardanti la vigilanza supplementare (art. 13);
- impartiscono sanzioni nei confronti dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione o controllo nelle SPFM (art. 14).

In buona sostanza, a livello interno Banca d'Italia, Isvap e Consob vedono ampliarsi per un verso i propri doveri sul piano della collaborazione e per altro verso i propri poteri, in quanto aumentano i presupposti che sottostanno all'attivazione dei medesimi. Interessa altresì evidenziare il principio secondo cui le autorità competenti che siano però «preposte all'esercizio della vigilanza supplementare» (ciò ritengo sia in forza del loro diretto coinvolgimento da

parte delle singole disposizioni in quanto assommano su di esse il ruolo di coordinatore ovvero sulla base di accordi di coordinamento) hanno il diritto di accesso a tutte le informazioni “pertinenti” ai fini dell’esercizio di tale forma di vigilanza (art. 6, co. 10). Il che comporta un sistema di condivisione dell’archivio informativo a disposizione del coordinatore.

### 2.7.3. *Il ruolo delle autorità competenti rilevanti e delle autorità interessate.*

Il campo delle *autorità competenti rilevanti* appare più circoscritto in quanto isola tra le autorità competenti quelle preposte nell’UE all’esercizio della vigilanza sui gruppi omogenei (criterio questo che mi pare presupponga l’esistenza di una scissione tra autorità deputate all’esercizio della vigilanza individuale e quelle cui spetta la vigilanza consolidata), oppure il coordinatore nel caso in cui sia diverso dalle anzidette autorità, oppure altre autorità competenti interessate indicate se necessario dalle precedenti.

Per comprendere quali siano nel nostro paese gli organismi di controllo coinvolti ritengo sia preliminarmente necessario soffermarsi sulle *autorità interessate*. Nel decreto queste:

- sono richiamate in fase di identificazione di un conglomerato finanziario (art. 4, co. 2);
- se necessario, possono stipulare accordi di coordinamento con il coordinatore e le altre autorità competenti rilevanti (art. 5, co. 7);
- sono tenute a consultarsi preventivamente con le altre autorità competenti: *i)* riguardo ai mutamenti nell’azionariato e nella struttura organizzativa e gestionale delle imprese regolamentate appartenenti a un conglomerato finanziario, che necessitano dell’approvazione ovvero dell’autorizzazione delle autorità competenti; nonché *ii)* in merito alle sanzioni di rilevante entità e ai provvedimenti straordinari adottati sempre da parte di queste ultime (art. 6, co. 4);
- sono chiamate a concludere accordi di coordinamento nel quadro dei poteri supplementari e delle misure di esecuzione regolati dall’art. 13 (co. 4);
- ricevono notizia dei metodi alternativi di vigilanza supplementare adottati (art. 15, co. 5);
- sono citate, infine, nell’allegato 2 allorché, nel definire gli altri principi tecnici relativi al profilo dell’adeguatezza patrimoniale, si stabilisce che le stesse, se necessario, siano obbligate a tenere conto di tali principi.

Pertanto alle autorità interessate debbono essere attribuite funzioni di vigilanza (intesa in un’accezione ampia) rispetto agli intermediari regolamentati; la Consob potrebbe allora rientrare in tale ambito (in forza dei poteri sanzionatori e di quelli relativi all’informazione societaria). Senonché, va tenuto presente il fatto che le medesime, ai sensi dell’art. 1, lett. *aa*), n. 3, del decreto entrano in gioco solo se ritenuto necessario dalle autorità cui spetta l’esercizio

della vigilanza settoriale a livello di gruppo su un'impresa regolamentata appartenente al conglomerato nonché dal coordinatore nell'ipotesi in cui quest'ultimo sia stato individuato tra entità diverse dalle precedenti. Ma soprattutto va considerato il vincolo secondo cui le autorità responsabili della vigilanza consolidata e il coordinatore debbono fondare la loro decisione sulla stima della quota di mercato delle imprese regolamentate del conglomerato *situate in altri stati comunitari* (come limite minimo viene posta una soglia superiore al 5%), ovvero dell'importanza che assume all'interno del conglomerato un'impresa regolamentata che abbia *sede in uno stato dell'UE*. Da questi ultimi presupposti mi pare che scaturisca una specifica caratteristica delle "autorità interessate": esse sono situate in un paese diverso da quello in cui si trovano le altre autorità richiamate. La disposizione in commento va quindi inserita tra quelle ove vengono fornite indicazioni e linee guida sul piano della cooperazione transnazionale, non rileva invece su quello della collaborazione tra le diverse autorità presenti in uno stato membro. La Consob mi pare che potrebbe allora entrare in gioco solo nell'ipotesi di una SIM compresa nei confini di un conglomerato estero.

Alla luce di quanto sin qui detto, ritengo allora che nel nostro paese il campo delle *autorità competenti rilevanti* debba essere circoscritto solo alla Banca d'Italia e all'Isvap, che in tale veste vedono quindi ulteriormente aumentare i rispettivi doveri e poteri.

Va evidenziato che le autorità di vigilanza *rilevanti* in via generale agiscono di comune accordo, a volte in forza di un accordo di coordinamento, e pertanto appaiono in stretta simbiosi sia tra di loro che con la figura (eventuale) del coordinatore. Alle stesse spettano considerevoli compiti e svolgono un'apprezzabile funzione nella costruzione del sistema di vigilanza a livello supplementare di un conglomerato finanziario; compiti e funzioni che interagiscono con le normative settoriali sui gruppi che, lo si è più volte accennato, rappresentano i pilastri su cui questo nuovo livello di vigilanza poggia. Infatti, esse:

- determinano se e in che misura debba essere esercitata la vigilanza supplementare su quello che, nel trattare l'area della vigilanza supplementare, abbiamo definito pseudo-conglomerato (art. 2, co. 4);
- concedono il loro assenso al coordinatore per l'applicazione di coefficienti e importi ridotti riguardanti i requisiti che individuano il conglomerato finanziario (art. 3, co. 6);
- decidono, in presenza di determinate circostanze, l'inclusione di un gruppo nel, o l'esclusione del medesimo dal campo di applicazione della vigilanza supplementare (art. 4, co. 2, lett. *a, c, d*);
- rivedono alcuni dei parametri che stanno alla base della costruzione dei confini del conglomerato (art. 4, co. 4);
- in determinati casi possono non applicare i criteri riguardanti la nomina del coordinatore, scegliendo un'autorità competente diversa (art. 5, co. 5);

- collaborano con il coordinatore al fine di consentire al medesimo la pianificazione e il coordinamento delle attività di vigilanza, e più in generale di agevolare la vigilanza supplementare (art. 5, co. 6, lett. *f*, e co. 7);
- forniscono il proprio parere al coordinatore in merito al calcolo da applicare in tema di requisiti di adeguatezza patrimoniale e all'esclusione di una impresa da tale calcolo (rispettivamente, art. 6, co. 1, 4-5 e art. 4, co. 2, lett. *b*);
- sono ancora consultate dal coordinatore ai fini della individuazione dell'impresa regolamentata che deve trasmettere i calcoli e i dati riguardanti i requisiti di adeguatezza patrimoniale, le informazioni necessarie relative sia alla concentrazione dei rischi che alle operazioni intragruppo (art. 7, co. 3, nonché art. 8, co. 3 e art. 9, co. 4);
- concedono al coordinatore il loro parere per l'individuazione della soglia di significatività relativa alla concentrazione dei rischi e alle operazioni intragruppo (co. 1, degli artt. 8 e 9);
- collaborano con il coordinatore riguardo alla definizione dei limiti quantitativi riferiti alla concentrazione dei rischi (art. 8, co. 4), nonché dei limiti quantitativi e dei requisiti qualitativi riferiti alle operazioni intragruppo (art. 9, co. 5);
- sono consultate nel quadro della vigilanza supplementare equivalente (art. 15, co. 3 e 5), nonché ai fini della determinazione dei requisiti di adeguatezza patrimoniale (allegato 2, sub A).

Rispetto ai conglomerati italiani avremmo così che la Banca d'Italia rivestirà il ruolo di autorità competente rilevante per quelli a dominanza assicurativa, viceversa per l'Isvap, che – lo si è poc'anzi accennato – svolge tale ruolo anche per alcuni conglomerati europei. Segnalo ancora che il Gruppo Banca Intesa attrae nella vigilanza oltre all'Isvap anche l'ungherese Hungarian Financial Supervisory Authority (HFSA). Tra i conglomerati europei con maggiore grado di internazionalizzazione può ad esempio ricordarsi il gruppo ING, che ha come coordinatore l'olandese De Nederlandsche Bank (DNB), ma che vede coinvolte anche la belga Commission bancaire, financière et des assurances/Commissie voor het Bank-, Financier – en Assurantiewezen (CBFA), la tedesca Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), l'ungherese HFSA, la spagnola Directorate General Insurance and Pension Funds (DGSFP) e l'inglese Financial Services Authority (FSA).

#### 2.7.4. *Inventario dei poteri propri del coordinatore e riflessi sulle tradizionali competenze settoriali.*

Ricostruito il ventaglio di competenze delle autorità coinvolte ai primi stadi della vigilanza supplementare, può essere considerata la posizione del *coordinatore*, vale a dire dell'autorità *leader* che su di un piano generale svolge la fun-

zione di unificare le istanze connesse con l'applicazione del nuovo sistema di vigilanza sui conglomerati finanziari.

I compiti del coordinatore appaiono ben sintetizzati nel co. 6 dell'art. 5 su cui ci siamo già soffermati nel par. 2.7.1, ma nel corso dei successivi paragrafi abbiamo potuto constatare come le norme attribuiscano ad esso molteplici poteri, molti esercitati d'intesa con le altre autorità, i quali si aggiungono a quelli normalmente spettanti al medesimo ed esercitati sul settore finanziario di appartenenza.

Posto che nel nostro paese il ruolo di coordinatore è stato assunto dalla Banca d'Italia rispetto ai conglomerati Intesa, Carige, Monte dei Paschi, Sanpaolo-Imi e Unicredito e dall'Isvap per Mediolanum e Unipol<sup>130</sup>, ritengo utile un'indagine ricognitiva delle funzioni del medesimo su di un piano analitico, al fine di capire in che termini risultino nel dettaglio incrementate le attribuzioni proprie della Banca d'Italia e dell'Isvap. Prescindendo dunque dai profili di collaborazione con le altre autorità (aspetto che riprendo nel prossimo paragrafo), può rilevarsi che al coordinatore sono attribuiti:

1. *compiti a carattere informativo,*

- comunica ai soggetti interessati la riconduzione del gruppo nella categoria dei conglomerati finanziari (art. 4, co. 4);

2. *poteri di richiesta,*

- richiede alle autorità competenti del paese comunitario in cui ha sede l'impresa madre di un conglomerato finanziario, le quali non esercitino la vigilanza supplementare, di sollecitare dalla medesima le informazioni ad esso necessarie e di trasmetterglielie (art. 5, co. 6);

- richiede alle varie autorità coinvolte nella vigilanza la trasmissione delle informazioni ad esso utili e già possedute dalle medesime in ragione della loro attività (art. 5, co. 9);

3. *funzioni propositive verso altre autorità,*

- dopo l'individuazione di un conglomerato, propone alle autorità competenti rilevanti l'esclusione di un'impresa dal calcolo dei requisiti di adeguatezza patrimoniale, nonché le verifiche connesse con il rispetto delle soglie di significatività (art. 3, co. 3);

- può richiedere alle autorità competenti di adottare le misure di salvaguardia in caso di violazione delle regole della vigilanza supplementare (art. 13, co. 1 e 3);

---

<sup>130</sup> A conferma del fatto che, come giustamente osserva COSTI, *L'ordinamento bancario*<sup>4</sup>, Bologna, 2007, a p. 229, «la disciplina della vigilanza supplementare determina non uno spostamento della vigilanza ad una nuova e diversa autorità, ma l'applicazione di norme più restrittive da parte di una delle autorità competenti di settore, alla quale vengono attribuite le funzioni di coordinatore».

#### 4. poteri di vigilanza,

- valuta i requisiti di adeguatezza patrimoniale del conglomerato finanziario e verifica che il loro calcolo avvenga nelle scadenze stabilite, (art. 7, co. 2);
- in caso di urgenza decide di escludere un'impresa dal calcolo dei requisiti di adeguatezza patrimoniale (art. 7, co. 4);
- periodicamente riceve le segnalazioni relative alle concentrazioni dei rischi significative nonché ogni altra informazione necessaria, svolge in merito una valutazione complessiva sotto il profilo della vigilanza supplementare (art. 8, co. 1, 3 e 6);
- riceve comunicazione delle operazioni intragruppo significative nelle scadenze stabilite, le altre informazioni necessarie e svolge una valutazione complessiva (art. 9, co. 1, 4 e 7);
- valuta le procedure e i meccanismi di controllo interno e le procedure di gestione del rischio (art. 10, co. 5);
- può dichiarare la decadenza dall'ufficio degli esponenti aziendali della SPFM in difetto dei requisiti di onorabilità e professionalità (art. 11, co. 2, lett. a);
- verifica l'“equivalenza” dei sistemi di vigilanza supplementare dei paesi non appartenenti all'UE (art. 15, co. 2);
- assume decisioni in merito ai principi tecnici da applicare nel calcolo dei requisiti di adeguatezza patrimoniale (allegato 2).

In definitiva, nonostante il criterio ristretto che ci siamo posti, mi pare che sia già possibile riscontrare, da un lato, un incremento dei poteri che *ex novo* vengono attribuiti all'autorità che assume la veste di *coordinator*, poteri che ancor più si avvalorano se teniamo presenti quelli già considerati su di un piano complessivo (ho in mente anche il fatto che allo stesso in particolare è attribuito il potere di richiesta di adozione da parte dell'autorità di vigilanza competente di provvedimenti di rigore) e quelli che vedremo nel prossimo paragrafo a livello di cooperazione. Dall'altro lato, va evidenziato un notevole aumento della sua forza e importanza che risulta in diretta connessione con la mole di informazioni che su di esso vengono canalizzate e accentrate.

Nel nostro paese in tale postazione troviamo al momento la Banca d'Italia e l'Isvap, organismi che, il punto è interessante, assumono rilievo anche in veste di autorità competenti e di autorità competenti rilevanti sia a livello interno che europeo. Alla fin fine, pertanto, sul piano interno è soprattutto intorno a tali soggetti che il profilo della collaborazione e quello della *leadership* si è sinora mosso.

#### 2.8. Richiamo degli strumenti e degli ambiti di cooperazione. Alcune osservazioni d'assieme.

Nei precedenti paragrafi si è visto che la disciplina sui conglomerati finanziari rispetto al profilo delle autorità coinvolte costruisce un sistema che, in

ipotesi di un'architettura di vigilanza fondata su diversi organismi settoriali, mi pare possa essere raffigurato a cerchi concentrici: all'esterno sono collocate le autorità competenti, queste a loro volta racchiudono le autorità competenti rilevanti (che comprendono un sottoinsieme relativo alle autorità competenti interessate), l'insieme delle autorità di vigilanza rilevanti contiene infine il nucleo ove si colloca la figura del coordinatore; chiaramente è possibile (ed è il caso del nostro paese) che alcuni di questi insiemi si sovrappongano. Il collante che tiene fortemente uniti i diversi cerchi è costituito dalla collaborazione.

Del resto, come veniva anche sottolineato nella *Relazione* alla proposta di direttiva dell'aprile 2001, gli «elementi imprescindibili di un'efficace azione di vigilanza» sono quelli della *cooperazione tra le autorità di vigilanza interessate e dello scambio di informazioni*.

Il sintetico inventario riguardante le funzioni delle autorità presenti ai primi due stadi lascia già intendere come tali profili configurino le colonne portanti del sistema di vigilanza supplementare. Il punto è estremamente importante e merita ora di essere esaminato in maniera più organica.

#### 2.8.1. *L'accordo di coordinamento.*

Si è visto che il perno della collaborazione è rappresentato dalla figura del coordinatore che, ai sensi del co. 7 dell'art. 5, vede inserito tra i propri compiti proprio quello di concludere «accordi di coordinamento» sia con «le altre autorità competenti rilevanti» sia, «ove necessario, con le altre autorità competenti interessate».

L'accordo di coordinamento, ce ne siamo resi conto più volte, rappresenta dunque uno strumento essenziale all'interno della normativa sui conglomerati finanziari, in quanto dona alla stessa grande duttilità. Infatti, per un verso, svolge la funzione di agevolare l'esercizio della vigilanza supplementare e, per altro verso, consente – si badi bene – l'attribuzione al coordinatore di compiti ulteriori rispetto a quelli indicati dal legislatore nonché l'indicazione delle procedure decisionali tra le autorità competenti rilevanti e degli ambiti collaborativi con le altre autorità competenti.

Anche se compiti e responsabilità delle autorità attratte nel sistema della vigilanza supplementare restano impregiudicati, non sembrerebbe dunque escluso che in via regolamentare il coordinatore – *i.e.*, allo stato attuale della disciplina, la Banca d'Italia e l'Isvap – adottino modalità nuove per l'esercizio dei rispettivi poteri coinvolgendosi reciprocamente (ho in mente aspetti trasversali ai diversi settori, come ad esempio il profilo della *governance* degli intermediari, ma si possono rinvenire convergenze anche in merito all'adeguatezza patrimoniale, alle operazioni intragruppo, al controllo di alcuni rischi, e via andare; si è anche accennato alla possibilità di condividere le reciproche

esperienze professionali in sede di ispezioni). Quanto appena detto darebbe un senso all'inciso (o meglio può trovare in esso conferma e legittimazione) contenuto nella definizione di autorità competenti in cui si fa riferimento ai poteri alle medesime attribuiti, sia sulla singola impresa regolamentata che sul gruppo, «in forza di legge o di regolamento»<sup>131</sup>.

Del resto la direttiva stessa all'art. 11, par. 1, ultima parte, richiedeva «un'ampia base giuridica» per agevolare la vigilanza supplementare e rinveniva nell'accordo di coordinamento il mezzo idoneo a tal fine.

In generale, si può quindi affermare che il grado di intesa, la coesione e la sintonia tra le diverse autorità diventano elementi di importanza strategica sia sul piano nazionale, e penso ad un sistema di vigilanza come quello italiano sinora fondato su un riparto settoriale di competenze, sia soprattutto a livello internazionale.

In buona sostanza, la collaborazione rappresenta la base su cui poter costruire nuovi assetti per la vigilanza di mercati finanziari soggetti a crescente integrazione.

### 2.8.2. *Gli scambi "obbligati" di informazione.*

Abbiamo visto che il decreto, oltre ad indicare gli strumenti tecnici, entra nel merito delle materie oggetto di cooperazione<sup>132</sup>. Riallacciandosi all'art. 12 della direttiva, il legislatore italiano disciplina però nell'art. 6 anche la cooperazione fondata in particolare sugli scambi di informazione. La norma impone anzitutto agli organismi di vigilanza di cooperare «strettamente tra loro fornendo a richiesta tutte le informazioni pertinenti e comunicando di propria iniziativa tutte le informazioni essenziali». Appare evidente come nel diritto comunitario il segreto d'ufficio resti ormai relegato ad un ruolo sempre più mar-

---

<sup>131</sup> Si veda il par. 2.4. e in particolare la nota 59. In materia si rinvia allo studio di BRESCIA MORRA, *Le fonti del diritto finanziario in Europa e il ruolo dell'autoregolamentazione*, in *Quaderni di Ricerche dell'ente per gli Studi monetari, bancari e finanziari Luigi Einaudi*, 2003, n. 44 (reperibile sul sito [www.entelugieinaudi.it](http://www.entelugieinaudi.it)).

<sup>132</sup> Ricordo ad esempio che sulla base di accordi di coordinamento: 1) le autorità competenti rilevanti (a1) possono stabilire, in sede di individuazione del conglomerato, esclusioni, inclusioni e anche criteri alternativi di identificazione (art. 4, co. 2 e 4), (a2) possono non applicare i criteri riguardanti l'individuazione del coordinatore (art. 5, co. 5), possono disporre limiti quantitativi in merito a qualsiasi concentrazione dei rischi (art. 8, co. 4) e operazione intragruppo (art. 9, co. 5), (a3) definiscono adeguati meccanismi di controllo interno (art. 10, co. 4); 2) il coordinatore e le autorità competenti rilevanti, stabiliscono i limiti quantitativi e le caratteristiche qualitative dell'impresa da escludere dal calcolo dei requisiti di adeguatezza patrimoniale (art. 7, co. 5); 3) il coordinatore e le altre autorità competenti interessate, definiscono i provvedimenti di salvaguardia (art. 13, co. 4). Le autorità competenti rilevanti agiscono invece «di comune accordo» in merito alle modalità di esercizio della vigilanza supplementare su quello che ho definito "pseudoconglomerato" (art. 2, co. 4). Infine, il coordinatore con l'accordo delle autorità competenti rilevanti può decidere di non applicare i coefficienti o l'importo ridotto previsti nell'art. 3 (co. 6).

ginale<sup>133</sup>; direi anzi che esso salta quasi del tutto con la disciplina della vigilanza supplementare riferita ai conglomerati finanziari la quale determina una circolazione delle informazioni che corre in parallelo con l'ampiezza delle funzioni di vigilanza che spettano al coordinatore e alle altre autorità coinvolte.

Nella norma anzidetta il legislatore disciplina nel dettaglio il livello minimo su cui poggia la vigilanza supplementare. Infatti, a titolo esemplificativo, il co. 3 stabilisce che la raccolta e lo scambio di informazioni<sup>134</sup> debbono «almeno» coprire:

– *l'individuazione delle autorità competenti* riguardo alle imprese regolamentate del gruppo. Com'è evidente si tratta di un profilo basilare per innescare il sistema della cooperazione instaurato dal decreto;

– *aspetti di vigilanza a carattere strutturale*, quali: *a)* l'accertamento della struttura del gruppo e l'individuazione di tutte le principali imprese appartenenti al conglomerato finanziario; *b)* i principali azionisti del conglomerato e coloro che svolgono funzioni di direzione e amministrazione nel medesimo. Assumono quindi particolare rilievo tutte le discipline settoriali a carattere sia individuale riguardanti la costituzione e gli assetti partecipativi degli intermediari, che consolidato (penso in particolare al ruolo dell'albo dei gruppi);

– *aspetti di vigilanza a carattere regolamentare e informativo*, quali: *a)* le strategie del conglomerato; *b)* la situazione finanziaria del conglomerato, in particolare per quanto attiene all'adeguatezza patrimoniale, alle operazioni intra-gruppo, alla concentrazione dei rischi e alla redditività; *c)* l'organizzazione, i sistemi di gestione del rischio e di controllo interno a livello del conglomerato finanziario; *d)* le procedure per la raccolta di informazioni presso le imprese appartenenti al conglomerato finanziario e la verifica di tali informazioni. Profili che al solito interagiscono con le normative settoriali a livello consolidato e individuale;

– *aspetti collegati con situazioni di malessere o con altre disfunzioni*, quali: *a)* i problemi incontrati dalle imprese regolamentate o da altre imprese del conglomerato finanziario, suscettibili di arrecare un serio pregiudizio alle imprese regolamentate; *b)* le sanzioni di rilevante entità e i provvedimenti straordinari che siano stati adottati dalle autorità competenti in conformità sia delle norme settoriali sia del decreto in commento.

Nel dettaglio sono anche regolate le procedure di consultazione preventiva (salvo le situazioni di urgenza) per i casi in cui un'autorità adotti una decisione che sia rilevante per l'esercizio dei compiti di altre autorità, individuati dal co.

---

<sup>133</sup> Il co. 2 dell'art. 6 dispone infatti che: «Le autorità di vigilanza italiane [competenti] scambiano informazioni con le altre autorità [di vigilanza] competenti e non possono opporre a queste ultime il segreto d'ufficio» (*mie sono le parentesi quadre, inserite al fine di segnalare elementi superflui all'interno della disposizione*).

<sup>134</sup> Si veda il co. 3 dell'art. 6.

4: *a)* nei mutamenti relativi all'azionariato nonché alla struttura organizzativa e gestionale delle imprese regolamentate appartenenti a un conglomerato finanziario assoggettati dalle discipline settoriali a provvedimenti di approvazione o di autorizzazione; *b)* nell'adozione di sanzioni di rilevante entità e di provvedimenti straordinari. Restano comunque salve le responsabilità così come definite dalle norme settoriali<sup>135</sup>.

Particolare attenzione merita infine il co. 8 dell'art. 6, in quanto – pur nell'osservanza delle norme settoriali (e quindi fatti salvi poteri e responsabilità) – prevede la facoltà per le autorità “competenti” di effettuare scambi di informazioni (circoscritte però solo alle imprese regolamentate appartenenti a un conglomerato) anche con le banche centrali, il SEBC e la BCE, «nella misura in cui ciò sia necessario per l'assolvimento» dei rispettivi compiti<sup>136</sup>. Mi sembra che tale disposizione solidifichi la strada che in prospettiva può portare verso un maggiore coinvolgimento nel comparto della vigilanza delle autorità monetarie comunitarie.

### 2.8.3. *Le esigenze e i limiti del coordinamento, in una prospettiva anche di de jure condendo.*

In buona sostanza da quanto sinora visto emerge una portata particolarmente innovativa del decreto sul piano della collaborazione e dello scambio di informazioni. Le norme testimoniano del fatto che la nascita dei conglomerati finanziari abbia messo una molla per un grande salto, anche di qualità, nello sviluppo della collaborazione tra gli organismi di vigilanza; mi sembra anzi che le norme raggiungano ormai un livello di dettaglio tale da lasciare scoperti veramente pochi e marginali ambiti di vigilanza diciamo “segretati”. Il cambiamento richiesto nello stile e nella filosofia dei controlli appare in tutta la sua forza.

Infatti, di fronte a questi nuovi colossi pure transnazionali non solo vengo-

---

<sup>135</sup> L'art. 6, al fine di evitare duplicazioni nelle segnalazioni e quindi oneri aggiuntivi per gli intermediari, stabilisce che le autorità in possesso delle informazioni necessarie debbano fornire le medesime su richiesta: si vedano i co. 6 e 11 (quest'ultimo si interessa in particolare delle imprese regolamentate italiane). Ricordo anche gli aspetti già segnalati riguardanti il diritto di accesso alle informazioni pertinenti per l'esercizio della vigilanza supplementare riconosciuto alle autorità competenti preposte al suo esercizio nonché il fatto che «la richiesta di informazioni può essere effettuata direttamente dalle singole autorità competenti ai soggetti vigilati dalla medesima autorità oppure indirettamente, per il tramite dell'autorità di vigilanza di settore, per le imprese regolamentate non vigilate dall'autorità richiedente» (pensiamo alla Banca d'Italia e all'Isvap che svolgono entrambe il ruolo di coordinatore). Nei confronti delle SPFM la richiesta di informazioni è inoltrata per il tramite dell'autorità di vigilanza preposta alla verifica dei requisiti di onorabilità e professionalità disciplinati dall'art. 11.

<sup>136</sup> Sul punto è interessante leggere le considerazioni espresse nel già citato parere del settembre 2001 della Banca Centrale Europea, cfr. il par. 14.

no ad abbattersi ulteriori steccati per facilitare la circolazione delle informazioni tra autorità di controllo, ma si gettano le premesse per la costituzione di un sistema di raccolta di informazioni, e quindi di un archivio, su vasta scala centralizzato nella figura del coordinatore, accessibile però alle altre autorità coinvolte a livello sia interno che comunitario.

A quest'ultimo proposito va chiaramente tenuto presente il fatto che ogni paese ha di fronte un sistema di controllo in campo finanziario frutto della propria cultura, storia e struttura di mercato. E del resto esistono anche difficoltà di individuazione sul piano teorico di un modello ottimale, tanto che anche a livello europeo si sono formate architetture diverse che spaziano tra il mantenimento ovvero il superamento (più o meno progressivo) della tradizionale divisione tra vigilanza bancaria, assicurativa e mobiliare. In questa fase di transizione – in cui uno degli sbocchi prefigurato è anche quello dell'accenramento in sede europea del ruolo di *lead-supervisor*<sup>137</sup> – i singoli regolatori (alcuni, come l'Italia, più di altri) sono chiamati ad affrontare il problema dell'arbitraggio intersettoriale sia normativo che di vigilanza<sup>138</sup>.

In tale contesto e nel quadro della creazione di un mercato finanziario unificato a livello europeo non si è dunque potuto prescindere dalla costruzione e/o perfezionamento di un sistema di cooperazione efficace (ricordo che nel

---

<sup>137</sup> In tema di architettura del sistema di vigilanza nell'UE sia attuale che prospettica è interessante vedere oltre a EUROPEAN CENTRAL BANK, *Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries*, October 2006, reperibile sul sito [www.ecb.eu](http://www.ecb.eu), anche la *Relazione sulle norme di vigilanza prudenziale nell'Unione europea*, presentata al Parlamento Europeo il 6 novembre 2002 (reperibile sul sito [www.europa.eu](http://www.europa.eu)), ove si prefigura la creazione di una futura vigilanza integrata a livello europeo e «una revisione del trattato che permetta [...] di creare una base giuridica per la vigilanza prudenziale, a livello europeo, dei grandi enti finanziari paneuropei, modificando l'articolo 105, paragrafo 6, al fine di consentire alla BCE di esercitare una vigilanza diretta, oppure inserendo nel trattato un nuovo capitolo che consenta la creazione di un'agenzia europea per la vigilanza dei servizi finanziari o di agenzie settoriali europee competenti per le banche, le assicurazioni/fondi pensione e/o i conglomerati finanziari», cit. il par. 49.

<sup>138</sup> Tra i paesi che, come l'Italia, hanno optato per una specializzazione nelle funzioni di sorveglianza sul settore bancario, assicurativo e del mercato finanziario possiamo ricordare in particolare la Francia (per una panoramica si può vedere in aggiunta ai riferimenti presenti nella precedente nota, la tabella sui *membership* del *Joint Forum* consultabile sul sito <http://www.bis.org/bcbs/jointforum.htm>, oppure quella contenuta nel lavoro di QUAGLIARIELLO, *L'assetto istituzionale della vigilanza finanziaria: il dibattito in letteratura*, p. 2 del dattiloscritto reperibile sul sito [www.users.york.ac.uk](http://www.users.york.ac.uk), o ancora quella contenuta a p. 29 del lavoro di DIERICK, *The Supervision of Mixed Financial Services Groups in Europe*, in ECB, *Occasional Paper Series*, n 20, August 2004, reperibile sul sito [www.ecb.int](http://www.ecb.int)). Tuttavia, anche in Francia si è consolidata una struttura di estesa cooperazione tra i diversi controllori (ricordo ad esempio l'accordo di collaborazione siglato tra la *Commissione Bancarie* e la *Commission de Contrôle des Assurances* il 24 ottobre del 2001; di recente si veda invece *Charte* del 21 dicembre 2005 siglata tra tutte le autorità di vigilanza del mercato finanziario – CCA, CB, CEA, CEC, AMF – *relative à la coopération en matière d'agrément, de modification de l'actionnariat et de changement de dirigeants de groupes financiers transsectoriels*, reperibile sul sito [www.minifi.gouv.fr](http://www.minifi.gouv.fr)). Altre indicazioni nelle note che seguono.

2001 il comitato dei saggi presieduto da Lamfalussy proponeva ancora l'istituzionalizzazione di un dialogo tra autorità di vigilanza a livello europeo), che chiaramente trova un elemento basilare nella solidità e validità delle prassi interne nonché nella formazione di un clima di reciproca fiducia tra le singole autorità nazionali<sup>139</sup>.

Di certo la direttiva sui conglomerati finanziari contribuisce a migliorare la cooperazione tra queste ultime in quanto: a) spinge verso un rafforzamento della collaborazione tra le diverse autorità del mercato finanziario (nel nostro paese, soprattutto tra Banca d'Italia e Isvap); b) richiede una vasta cooperazione con le autorità di vigilanza degli altri paesi; c) poggia su una normativa elastica che lascia ampi margini di manovra nella scelta dei modi e dei tempi<sup>140</sup>.

In definitiva, va ribadito che la collaborazione rappresenta un elemento chiave, la *condicio sine qua non*, per un efficace esercizio della vigilanza supplementare sui conglomerati finanziari. Vigilanza che, in forza della loro operatività transnazionale, comporta la dirompente entrata in gioco del superamento dei confini del singolo paese il quale necessita appunto di rafforzati rapporti collaborativi in sede anche internazionale.

La direttiva e la normativa di recepimento, pur con tutti i limiti che com-

---

<sup>139</sup> Il profilo della collaborazione riceve continuamente impulsi e regolazione sul piano europeo; in merito si vedano tra i primi studiosi BELLI, *La collaborazione tra le autorità di vigilanza*, in BROZZETTI e SANTORO (a cura di), *Le direttive comunitarie in materia bancaria e l'ordinamento italiano*, Milano, 1990, p. 63 ss., e da ultimo RECINE, *La direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MIFID): nuove regole sulla cooperazione tra le autorità di vigilanza*, in *Dir. banc.*, 2006, I, p. 303 ss. e MONACI, *La struttura della vigilanza sul mercato finanziario*, Siena, 2007, ove ampie indicazioni bibliografiche. Anche l'ISVAP nella sua ultima relazione annuale sottolinea ad esempio come la cooperazione internazionale abbia ricevuto ulteriore sviluppo dopo l'approvazione, nel mese di aprile del 2006, del *Memorandum of Understanding* tra le autorità di Vigilanza UE/SEE e l'autorità di vigilanza elvetica, il quale estende a quest'ultima le forme di collaborazione già previste per l'esercizio della vigilanza supplementare sui gruppi assicurativi internazionali. A seguito dell'accordo i compiti di coordinamento previsti dal protocollo di Helsinki in merito ai gruppi transfrontalieri aventi sede nel territorio elvetico sono esercitati dal *Swiss Federal Office of Private Insurance (FOPI)*; cfr. ISVAP, *Relazione sull'attività svolta nell'anno 2005*, cit., p. 52. Nel settore bancario, sempre di recente vorrei invece ricordare che la Banca d'Italia, a seguito dell'integrazione dei gruppi Unicredit e HVB (cui abbiamo fatto cenno) ha stipulato un importante accordo di cooperazione con le autorità tedesche al fine della supervisione di quello che si configura come uno dei più grandi gruppi europei. L'Accordo tra la Banca d'Italia e la BaFin relativo alla vigilanza sul gruppo Unicredit è stato sottoscritto il 1° dicembre 2005 ed è reperibile sul sito [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it). Il fatto che la collaborazione tra autorità sia «essenziale per il migliore esercizio della discrezionalità amministrativa e per contenere i costi della supervisione a carico dei soggetti vigilati» viene sottolineato da Draghi nelle *Considerazioni finali per il 2005*, cfr. p. 22 delle bozze di stampa.

<sup>140</sup> Si consideri che nella *Relazione sulle norme di vigilanza prudenziale nell'Unione europea*, cit., vengono suggerite misure concrete come: 1) un centro di formazione comune per le autorità di vigilanza; 2) una politica di scambio di personale; 3) la creazione di «ambasciate finanziarie comuni» nei paesi esteri per monitorare il rischio/paese e le attività degli enti finanziari UE all'estero.

porta il sistema del semplice coordinamento<sup>141</sup>, hanno il merito di costruire intorno ad una autorità di vigilanza già esistente un ruolo del tutto rinnovato. Se poi la stessa possa dare una scossa al tradizionale assetto della vigilanza e gettare quindi le premesse per un (progressivo) ripensamento circa l'architettura dei controlli è un discorso del tutto aperto. Certo è che la presenza di più coordinatori all'interno di un singolo stato membro rappresenta un elemento di complicazione in presenza di conglomerati con elevato grado di internazionalizzazione.

Dalle sintetiche rilevazioni dei compiti spettanti alle autorità coinvolte mi sembra però che il coordinatore emerga non come organismo che svolge semplicemente un ruolo di elementare raccordo, bensì come autorità che si prende carico della sorveglianza su di un piano generale del gruppo-conglomerato, nell'ambito della quale viene ad esso riconosciuta la veste di autorità *leader*<sup>142</sup>. In altri termini, il coordinatore risulta essere l'autorità al contempo responsabile dell'*esercizio* della vigilanza sul conglomerato – in via diretta e a volte mediata (penso ad esempio ai provvedimenti di rigore) – nonché dell'*innesco dei meccanismi di cooperazione* tra le diverse autorità.

La messa in opera, tramite gli accordi di coordinamento, della collaborazione (che si snoda su molteplici livelli e con ampi margini di libertà) appare strettamente funzionale per un efficace esercizio della vigilanza supplementare – e quindi per il raggiungimento degli obiettivi alla stessa imposti (stabilità del conglomerato e prevenzione degli effetti destabilizzanti a livello sistemico causate da difficoltà delle imprese in esso integrate) – ed è condizionata solo dalla capacità giuridica di scambiarsi informazioni a livello sia di autorità coinvolte che di imprese appartenenti al conglomerato. Ma la circolazione delle informazioni con il provvedimento commentato mi sembra che raggiunga ormai livelli di condivisione pressoché totali.

Tuttavia, va detto che il coordinamento trova un grosso *handicap*, oltre che nelle scollature che (lo si è visto rispetto al ruolo della Consob) un assetto “ibrido” e fortemente frammentato come il nostro fa emergere<sup>143</sup>, anche nel fatto che lo stesso dovrebbe poggiare su un sistema di poteri equivalenti riconosciuti alle diverse autorità. In Italia mi sembra che l'Isvap, nonostante con il codice delle assicurazioni abbia recuperato buona parte del terreno che la distanziava dalla Banca d'Italia, mantiene comunque una posizione di svantag-

---

<sup>141</sup> Sono del tutto condivisibili le osservazioni di COTTERLI, *Forme e rischi*, cit., cfr. p. 279 ss.

<sup>142</sup> Su una posizione più riduttiva si colloca COTTERLI, *Forme e rischi*, cit., cfr. p. 279; cfr. anche MARTELLONI, *La recente direttiva*, cit., in part. p. 58 ss.

<sup>143</sup> In dottrina, si veda in particolare VELLA, *La riforma della vigilanza*, cit., che auspica una chiarificazione e semplificazione del regime delle competenze e mette in luce i rischi, in termini di tutela dei risparmiatori e degli investitori, derivanti dalle caratteristiche di “ibridazione” del nostro sistema, cfr. p. 128.

gio oltre che dal punto di vista istituzionale – penso al sistema di *governance* dell'Istituto – soprattutto da quello regolamentare. A titolo di esempio si possono ricordare la recente disciplina del gruppo assicurativo che segue di tre lustri quella del gruppo creditizio, oppure i progressi sul piano dell'adeguatezza patrimoniale che nel settore bancario con Basilea 2 sono già in fase di applicazione, mentre nel settore assicurativo con il progetto di Solvency II non si è ancora raggiunto il traguardo<sup>144</sup>.

Più in generale, va poi considerato che un sistema che poggia in prevalenza su cooperazione e scambi di informazione, nonché su “concertazione” nella formulazione delle regole (si è visto che la vigilanza prudenziale applicabile al conglomerato finanziario è impostata soprattutto su profili a carattere “qualitativo” e talvolta anche sugli aspetti “quantitativi” lascia alcuni margini di discrezionalità alla sede tecnica) potrebbe creare disomogeneità e dunque distorsioni concorrenziali.

Mentre davamo alle stampe il contributo da cui questo lavoro è tratto, la legge sulla tutela del risparmio era in fase di revisione da parte del parlamento. Uno degli aspetti cruciali su cui il dibattito si era acceso era proprio quello dell'architettura dei controlli da adottare nel nostro paese: modello del “regolatore unico” all'inglese o alla tedesca, quello “per soggetti” che l'Italia *grosso modo* condivide con Francia, Spagna, Portogallo, Grecia, Finlandia, Polonia, Slovenia e Romania, oppure quello “per finalità”, adottato in Olanda. Le ipotesi ventilate erano al solito diverse e, fra l'altro, spaziavano dall'abolizione dell'Isvap e della Covip, alla configurazione di una sorta di super CICR.

L'argomento, come più volte accennato, è stato ripreso dal parlamento con il disegno di legge A.S. n. 1366 che intende riorganizzare la regolazione e la vigilanza sui mercati nonché il funzionamento delle autorità indipendenti ad essi preposti, prefigurando un assetto complessivamente diverso con talvolta drastiche ridefinizioni di compiti e ruoli. In particolare nel settore finanziario il legislatore muove dal carattere ridondante del sistema che presenta spesso «sovrapposizioni e duplicazioni funzionali». L'intento è quello di superare la divisione del lavoro in ragione della materia e dei soggetti vigilati, adottando un modello di vigilanza «per finalità».

Nel concreto, lo si è accennato all'inizio di questo lavoro, la Banca d'Italia dovrebbe diventare l'unica autorità competente in materia di stabilità degli intermediari bancari, assicurativi e finanziari, mentre la Consob dovrebbe regolare e vigilare in materia di trasparenza e di informazione al mercato, anche rispetto ai prodotti assicurativi e pensionistici. Isvap, Covip e Uic verrebbero soppressi e le loro competenze sarebbero ripartite tra Banca d'Italia e Consob. Si prefigura

---

<sup>144</sup> Per approfondimenti e si vedano VINCENZINI e SANTOBONI, *I progetti di riforma*, cit., p. 48 ss.

anche la sostituzione del CICR con un Comitato per la stabilità (CSF), composto ai sensi dell'art. 9 del d.d.l. dal ministro dell'economia e delle finanze (che lo presiede), dal governatore della Banca d'Italia e dal presidente della Consob; su richiesta del presidente possono essere invitati ad intervenire il presidente dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato, altri ministri e altri soggetti dei quali sia opportuna la consultazione. Ad esso spetterebbe di promuovere: a) «attraverso la collaborazione e lo scambio di informazioni, la stabilità finanziaria e la soluzione delle crisi delle società e dei gruppi bancari e finanziari che possono influire sull'intero sistema finanziario, nonché la collaborazione tra le Autorità competenti e tra queste e le Autorità dei Paesi comunitari ed extracomunitari»; b) «la consultazione e la cooperazione nel processo di formazione dei regolamenti di competenza del Ministro dell'economia e delle finanze e degli atti normativi comunitari riguardanti il settore finanziario» (art. 9, co. 4 e 6 del disegno di legge). Inoltre, il CSF disporrebbe del potere di individuare «le modalità organizzative attraverso cui il Ministro dell'economia e delle finanze e la Banca d'Italia debbono valutare gli interventi necessari per prevenire e risolvere le crisi» nonché della facoltà di promuovere «la cooperazione con gli equivalenti organismi presenti negli Stati comunitari, individuando le forme più opportune di collaborazione» (art. 9, co. 6). In tutta evidenza mi sembra che compiti e funzioni ripropongano, o meglio mutuino, quelli del «coordinatore»; associandomi alle voci di quanti (penso in particolare a Belli, Merusi e Vella) da tempo propugnano l'eliminazione del CICR, mi chiedo (ma la domanda è retorica) che senso possa avere, anche nell'ottica della regolamentazione dei conglomerati, questa ulteriore forma di *concerto*.

In tutta evidenza il progetto del disegno di legge è ambizioso, gli interessi in gioco sono molti e la discussione al momento in cui scriviamo è ferma.

Confesso che il modello dell'autorità unica organizzata in diversi comparti mi affascina, ma ritengo che anche il compromesso che il d.d.l. prefigura possa rappresentare un assetto *medio tempore* condivisibile; l'auspicio è che nel riparto funzionale di competenze tra Banca d'Italia e Consob vengano in particolare corrette le disfunzioni che (come accennato nel par. 2.7.2.1) l'ordinamento presenta.

L'evoluzione verso assetti più innovativi potranno essere assunti anche alla luce degli sviluppi della normativa europea, nonché del ruolo da assegnare alla BCE, e in tale prospettiva, ritengo che lo studio del controllo pubblico sulla finanza privata con il decreto sui conglomerati si sia arricchito di un importante filone di ricerca e di un nuovo terreno di confronto tra le autorità.

La normativa sui conglomerati finanziari offre infatti un interessante angolazione per valutare il superamento di assetti di vigilanza poggianti sulla presenza di più organismi di controllo nonché il riconoscimento di un ruolo più attivo alla BCE.

Il rischio di possibili conflitti tra coordinatore e altre autorità e il grado di omogeneizzazione di una normativa che poggia su strumenti estremamente flessibili sono elementi che possono condizionare le scelte. In effetti, il sistema del coordinamento deve essere posto nella condizione di dare i migliori frutti, che possono nascere solo se lo stesso ha come indispensabile referente una struttura dei controlli ove siano definite e chiare le competenze e le responsabilità. L'ordinamento ha il dovere di fornire certezze agli operatori e ad un mercato dove i *players* debbono fare i conti con spinte concorrenziali sempre più forti.

La normativa commentata mi sembra allora che proietti e metta anche in competizione su scala europea il modello italiano riguardo all'assetto delle autorità di vigilanza sul mercato finanziario.

### 3. *Altre considerazioni sparse e critiche, a carattere sempre conclusivo.*

Il fenomeno della diversificazione produttiva attuata mediante articolazioni di gruppo ha costretto nel tempo la regolamentazione a ricercare gli strumenti per addivenire ad una visione globale della situazione finanziaria e dell'esposizione ai rischi, per applicare regole a carattere prudenziale, nonché per arginare i pericoli di diffusione di situazioni di malessere dalle singole società coinvolte al raggruppamento di appartenenza.

Il regime di vigilanza supplementare per gli intermediari organizzati in forma di conglomerato finanziario, volto a garantire la corretta gestione dei rischi complessivi e l'adeguatezza patrimoniale a livello di gruppo intersettoriale, costituisce indubbiamente un ragguardevole strumento per rendere più incisiva ed efficace l'azione di vigilanza su un mercato finanziario ormai – come si usa dire – globale. Il perno di questo nuovo sistema è quello della formazione di collegamenti sempre più intensi e stretti tra le diverse autorità competenti. Il “coordinamento” voluto dalla direttiva impone una “collaborazione” decisamente potenziata.

Il decreto n. 142 del 2005 pone principi e doveri, apre spazi nuovi al fine di raggiungere una opportuna condivisione delle informazioni. Grande rilievo, alla fin fine, assume il profilo della *governance* delle stesse autorità di controllo, cui sono riservati compiti sempre più ardui e nei confronti delle quali legittimamente aumentano le aspettative circa la tutela della trasparenza nel funzionamento dei mercati e la salvaguardia degli interessi dei soggetti che entrano in relazione con gli intermediari finanziari. In tale ottica bisogna anche considerare che il rafforzamento delle norme prudenziali e di vigilanza configura uno degli obiettivi strategici della creazione di un mercato finanziario u-

nico, e nel quadro delle misure comunitarie destinate a questo scopo si è detto che la disciplina dei conglomerati finanziari rappresenta solo una parte del tassello relativo alla disciplina degli intermediari articolati in gruppo. Tassello che a sua volta è inserito nella più composita linea di intervento che la Commissione porta avanti per la definizione di una base normativa comune a livello europeo di forme di vigilanza su base consolidata<sup>145</sup>, la quale trova oggi un appiglio anche nei nuovi principi contabili internazionali la cui fase di omologazione in sede comunitaria è tuttora in corso.

Siamo quindi di fronte ad un contesto giuridico ancora in fase di assestamento (si pensi solo ai prefigurati sviluppi della vigilanza nel campo assicurativo nonché al prossimo recepimento della MIFID). In effetti, la direttiva sui conglomerati finanziari, e quindi anche la normativa di recepimento, sconta diversi limiti che hanno vincolato l'impostazione seguita dal legislatore comunitario. In particolare, la portata della stessa è rimasta condizionata dai processi di armonizzazione delle legislazioni nazionali – riferiti sia agli intermediari dei tre comparti del mercato finanziario sia alla loro vigilanza –, sfasati nei tempi e realizzati con diversi gradi di accelerazione. Anche alla luce di ciò la direttiva lasciava agli stati membri una certa discrezionalità nel consentire deroghe alla sua applicazione o ampliamenti del suo campo di applicazione. Tanto che ne è scaturita, anche a livello interno, una normativa “quadro”, quindi a maglie aperte e pronta ad accogliere successivi sviluppi.

In generale, il rischio che non vi siano equivalenti trattamento e condizioni concorrenziali (in termini anche di allineamento tra disciplina dei gruppi omogenei e conglomerati finanziari) può essere superato se la concertazione tra le autorità di vigilanza e il dialogo con i soggetti vigilati (spesso imposto dalle norme) avvengano nel migliore dei modi; la convergenza delle pratiche di vigilanza potrà così trovare quanto prima la necessaria messa a punto.

Più volte ho accennato – anche in altre sedi, ma ci tengo a ribadirlo – che già a far tempo dalla regolamentazione del gruppo bancario, agli inizi degli anni Novanta, l'*asset* informazione che ruota intorno al modello di gruppo e all'interno del medesimo (penso al profilo degli assetti proprietari e partecipativi, nonché agli ambiti della vigilanza prudenziale) nonché il requisito organizzativo (inteso come insieme di procedure e meccanismi idonei per la gestione e il controllo dei molteplici rischi che il fenomeno conglomerale solleva) si siano configurati come punti nevralgici della vigilanza su base consolidata. È noto che questo modello di vigi-

---

<sup>145</sup> Ricordo che l'attuazione della direttiva rappresenta uno degli obiettivi fissati nel PASF, che prevedeva il completamento del mercato unico dei servizi finanziari entro il 2005. La lettura dei documenti di preparazione alla direttiva medesima fa emergere il clima di incertezza e di prudenza circa la regolamentazione di un fenomeno così complesso come quello dei gruppi finanziari intersettoriali. Ecco perché il disposto comunitario è costruito soprattutto con norme cornici.

lanza nel tempo ha trovato conferme e nuovi spazi applicativi, sia nel testo unico della finanza del 1998 che più di recente nel codice sulle assicurazioni, in corrispondenza con le fasi evolutive degli intermediari e del mercato. Questo modello trova ora nella normativa sui conglomerati finanziari significativi elementi di appoggio che ad avviso di chi scrive ne rafforzano la stessa valenza a livello settoriale (di conseguenza aumenteranno compiti e responsabilità per le capogruppo dei gruppi inseriti anche nella categoria dei conglomerati finanziari).

In altri termini, appare evidente che il decreto anche se non è intervenuto direttamente sul t.u.b. e sul t.u.f. impone una rilettura delle disposizioni applicabili ai gruppi "omogenei" secondo un'angolazione visuale ormai del tutto nuova. Ciò in quanto l'introduzione di una disciplina prudenziale sui conglomerati, entità complesse che offrono i loro prodotti e servizi in diversi settori finanziari e su scala a volte internazionale, si pone a completamento delle normative settoriali relative ai gruppi bancari, delle imprese di investimento e delle compagnie di assicurazione.

D'altro canto, il decreto sui conglomerati finanziari fa emergere con maggiore forza lacune, incongruenze e limiti in merito a disposizioni che scontano l'evolversi dei tempi, di cui il legislatore chiamato a riorganizzare la regolamentazione del sistema finanziario dovrebbe farsi carico, proprio alla luce del fatto che la disciplina sui gruppi omogenei fa da stampella di appoggio alla vigilanza supplementare a livello di conglomerato. È ad esempio singolare che anche dopo il d.l. n. 297 del 2006 nel testo unico della finanza manchi una disciplina della crisi del gruppo.

Quanto appena detto circa il legame tra disciplina dei gruppi omogenei e quella sui conglomerati finanziari può far apparire singolare il fatto di aver sollevato (soprattutto nella I parte di questo lavoro) il problema della coerenza tra il decreto n. 142 e la prima, che le norme ignorano nella forma (non vi sono riferimenti espliciti) e soprattutto nella sostanza. Ma agli aspetti di criticità già segnalati nel momento in cui sono stati trattati i profili che ruotano intorno alla definizione del conglomerato finanziario, possono aggiungersi:

– la mancata considerazione della maturità che il nostro ordinamento ha raggiunto riguardo alla disciplina dell'attività di gestione del risparmio<sup>146</sup>;

– posto che, a livello interno, la normativa sui conglomerati finanziari si inserisce nel solco dell'ammodernamento normativo che ha trovato diverse concretizzazioni negli ultimi anni, nel tentativo anche di fornire una risposta convincente alla crisi di fiducia dei risparmiatori nei confronti del mercato finanziario sia nazionale che internazionale derivante dall'insorgere di pratiche distorte e fraudolente adottate proprio all'interno dei gruppi e talvolta favorite proprio dalla struttura conglomerale, appare singolare il mancato o insufficiente coordinamento del decreto sui conglomerati finanziari, rispettivamente, con la legge

---

<sup>146</sup> Si veda il par. 2.2.1.

sulla tutela del risparmio – che nonostante l’attinenza con alcune delle materie trattate da entrambi i provvedimenti ignora del tutto la normativa commentata (penso in specie al tema della collaborazione) – e con il codice sulle assicurazioni private (penso alla disciplina del gruppo assicurativo); provvedimenti questi che con il decreto sui conglomerati condividono peraltro l’anno di nascita.

Sempre a livello critico, agganciandomi a quanto già osservato nella I parte riguardo alla tecnica normativa, va ribadito che anche nelle norme dedicate al sistema della vigilanza supplementare il legislatore interno ha fatto una fotocopia e/o una parafrasi della direttiva, con risultati non sempre apprezzabili. Oltre alla disposizione topografica delle materie oggetto di regolamentazione, le norme sono spesso scorrettamente e maldestramente scritte, presentano incertezze interpretative, contengono tediose ripetizioni. A titolo di esempio richiamo:

- l’individuazione del campo della vigilanza supplementare<sup>147</sup>;
- la formulazione dei profili di vigilanza prudenziale relativi al conglomerato<sup>148</sup>;
- il contenuto degli allegati al decreto<sup>149</sup>;
- il rinvio in merito all’applicazione dei provvedimenti di rigore propri del settore bancario<sup>150</sup>.

I problemi di forma, il grado di astrazione a volte quasi “inverosimile” rispetto all’ordinamento interno, i difetti di coordinamento (*i.e.* leggi costruite a comparti stagni), imputabili in generale al nostro legislatore, non sminuiscono di certo l’importanza che riveste l’introduzione di un nuovo livello di vigilanza prudenziale sugli intermediari articolati in gruppo.

È stato notato come il consolidamento degli intermediari e la diversificazione intersettoriale, realizzati anche attraverso la formazione di conglomerati finanziari, siano dei «potenti fattori di cambiamento nel panorama finanziario dell’area dell’euro» con positive ricadute sull’efficienza del sistema finanziario nel suo insieme; gli stessi impongono però di mantenere alto il livello di guardia, tenendo «sotto stretta osservazione le possibili implicazioni per la stabilità finanziaria»<sup>151</sup>.

La consapevolezza è che orizzonti ormai internazionali richiedono che si possa giungere quanto prima ad una regolamentazione più incisiva del fenomeno conglomerale, tramite il passaggio (sicuramente arduo perché condizionato da molte variabili) da un sistema di vigilanza a carattere *solo plus* ad uno su base consolidata (poggiante cioè su una visione aggregata dei rischi), possibilmente condiviso anche al di fuori dei confini dell’Unione Europea.

ANTONELLA BROZZETTI

<sup>147</sup> Trattata nel par. 2.2.

<sup>148</sup> Si veda il par. 2.5.2.2.

<sup>149</sup> Ricordato nel par. 2.5.2.1.

<sup>150</sup> Si veda il par. 2.6.2.

<sup>151</sup> Cfr. BANCA CENTRALE EUROPEA, *Il consolidamento e la diversificazione*, cit., cfr. p. 85.