

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) *

SOMMARIO: *Parte prima* – 1. Premessa. – 2. Un cenno sulla nascita dei conglomerati finanziari. – 3. Nuove sfide per le autorità di vigilanza: la risposta comunitaria. – 4. Il recepimento della direttiva 2002/87/CE in Italia con il d.lgs. n. 142 del 2005 (prime osservazioni). – 4.1. La nozione di conglomerato finanziario. – 4.1.1. Richiamo dei tratti fondamentali. – 4.1.2. L'articolazione dei legami di controllo, partecipativi e di altro genere funzionali all'individuazione del perimetro del conglomerato e dell'area della vigilanza supplementare. – 4.1.2.1. I legami di controllo. – 4.1.2.1.1. La nozione di impresa madre. – 4.1.2.1.2. La nozione di impresa figlia. – 4.1.2.2. I rapporti partecipativi e la direzione unitaria (ulteriori tasselli che costruiscono la nozione di gruppo); un cenno agli stretti legami. – 4.1.2.3. L'esercizio di influenza notevole. – 4.1.3. Il campo delle imprese regolamentate. – 4.1.4. I confini del settore finanziario. – 4.1.4.1. Il settore bancario. – 4.1.4.2. Il settore dei servizi di investimento. – 4.1.4.3. Il settore assicurativo. – 4.1.4.4. La società di partecipazione finanziaria mista (rinvio). – 4.1.4.5. L'attività di gestione del risparmio. – 4.1.4.6. Alcune precisazioni su di un piano generale. – 4.1.5. Ipotesi del conglomerato con al proprio vertice un'impresa regolamentata: individuazione della capogruppo e requisito di finanziarietà. – 4.1.6. Ipotesi del conglomerato avente come figlia un'impresa regolamentata: individuazione della capogruppo e test circa il grado di finanziarietà del gruppo. – 4.1.6.1. La società di partecipazione finanziaria mista: condizioni necessarie per porsi al vertice del conglomerato; assoggettamento ad alcuni profili di disciplina; rapporto con le conformazioni di gruppo già regolate nel nostro ordinamento (la questione del rapporto tra industria e finanza). – 4.1.6.2. Il conglomerato sprovvisto di un'impresa madre e quello in cui a capo del gruppo non vi sia una società di partecipazione finanziaria mista. – 4.1.7. I requisiti comuni necessari nelle varie fattispecie di conglomerato finanziario: intersettorialità/significatività. – 4.2. L'identificazione del conglomerato finanziario: autorità competenti (rinvio) e importanza delle discipline settoriali relative alle partecipazioni e agli scambi informativi. – 4.2.1. Uno sguardo sulla realtà del fatto regolato: a) i gruppi, bancari e assicurativi, nazionali. – 4.2.2. (*Segue*). b) I conglomerati italiani (un cenno all'accordo di coordinamento tra Banca d'Italia e Isvap del novembre 2005, successivamente sottoscritto anche dalla Consob) e quelli europei. – 5. Alcune considerazioni d'assieme sulla fattispecie conglomerato finanziario.

* Questo scritto, riproduce con alcune modifiche e integrazioni la prima parte del lavoro *I conglomerati finanziari. Struttura e vigilanza nel d.lgs. n. 142 del 2005 (prime riflessioni e materiali)*, pubblicato nella collana *Interventi* diretta da F. Belli e F. Mazzini, Siena, 2006. La seconda parte verrà pubblicata nel prossimo numero di questa Rivista.

1. Premessa.

Il 2005 è stato particolarmente fertile sotto il profilo della produzione legislativa che ha interessato il mercato finanziario: pensiamo, ad esempio, alla disciplina sul *market abuse* di cui alla legge n. 62 del 18 aprile¹, al poderoso lavoro di riordino della regolamentazione in materia assicurativa avvenuto con il *codice delle assicurazioni private* (c.a.p.) di cui al d.lgs. n. 209 del 7 settembre, alla travagliata e contestata legge n. 262 del 28 dicembre, contenente *disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari*². Anche il decreto del 30 maggio 2005, n. 142, recante attuazione della direttiva 2002/87/CE sui conglomerati finanziari³, si inserisce sulla scia di tale ammodernamento normativo, aggiungendo un tassello fondamentale nel sistema di controllo pubblico del mercato finanziario.

Le pagine che seguono sono dedicate ad un esame della normativa di recepimento della direttiva sui conglomerati finanziari. Dopo alcune considerazioni a carattere introduttivo centrate sulle loro origini e sul richiamo dei lavori predisposti su tale tema in sede comunitaria, mi soffermerò sulla disciplina italiana.

In particolare, nella parte che qui si pubblica, verrà trattato il profilo dell'individuazione dei confini del conglomerato; nel prossimo numero di questa Rivista saranno invece affrontati gli aspetti di vigilanza supplementare ad esso applicabili.

Come chiave di lettura delle disposizioni del decreto terrò presente, oltre al contenuto della direttiva, la regolamentazione dei gruppi nel nostro ordinamento finanziario; l'intento sarà quello di valutare l'impatto interno della novella normativa e la sua coerenza con il disposto comunitario.

Anticipo però che la mia impressione è che, nella sostanza, il legislatore si sia spesso limitato a "scopiazzare" la direttiva, effettuando solo alcuni e imprescindibili

¹ Si tratta della *legge comunitaria 2004*, che ha recepito nel nostro ordinamento le direttive comunitarie riguardanti gli abusi di mercato (n. 2003/6/CE del 28 gennaio 2003 e relative direttive di attuazione della Commissione), rafforzando i poteri normativi, ispettivi e sanzionatori della Consob al fine di contrastare comportamenti distorsivi del buon funzionamento del mercato finanziario. Tale legge si può leggere in *Dir. banc.*, 2005, II, p. 45 ss. con un commento di C. COMPARTI, *La nuova disciplina sugli abusi di mercato: una prima ricognizione*.

² La bibliografia sul punto è davvero copiosa; al momento mi limito a rinviare ai saggi degli autori comparsi sul n. 1 del 2006 di AGE, *Analisi giuridica dell'economia*, curato da CERA e MOSCO, *Il risparmiatore. Uno, nessuno, centomila*, ove diffusi riferimenti bibliografici, riservandomi di fornire altre indicazioni nel corso del lavoro. Ricordo che tale legge ha subito una revisione da parte del nuovo governo che a fine giugno ha proposto un'indagine conoscitiva sulle questioni attinenti all'attuazione della medesima e alla fine di agosto ha varato uno schema di decreto legislativo in materia di tutela del risparmio da cui è scaturito il d.lgs. 29 dicembre 2006, n. 303, *Coordinamento con la legge 28 dicembre 2005, n. 262, del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia* (T.U.B.) e del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (T.U.F.). In argomento si vedano le audizioni presso la 6^a Commissione finanze e tesoro del Senato reperibili sul sito <http://www.senato.it/commissioni/4568/106760/108963/sommarioindagini.htm>; tra i primi commentatori si rinvia a MASCIANDARO, *Governo alla prova delle tre autorità*, in *Il Sole 24 Ore* del 15 luglio 2006, p. 8 e ONADO, *Il risparmio, la vigilanza e il pendolo del rigore*, *ivi* del 4 agosto 2006, pp. 1 e 8.

³ Il decreto si può leggere in *Dir. banc.*, 2005, II, p. 77.

bili richiami alla legislazione nazionale, tanto che l'interprete resta a volte perplesso in quanto si trova di fronte una disciplina del tutto avulsa dalla regolamentazione del nostro sistema finanziario. Ad esempio viene ignorato il fatto che esiste una normativa che identifica e disciplina il gruppo bancario e, seppure su scala minore, il gruppo delle imprese di investimento; posto che il decreto segue il medesimo percorso parlamentare del codice delle assicurazioni private, risulta altresì trascurata la circostanza che in tale sede si stava perfezionando la normativa sul gruppo assicurativo⁴. Essendo però tali discipline in un certo senso propedeutiche alla vigilanza supplementare sui conglomerati, all'interprete spetta così il compito di ricomporre un quadro di riferimento possibilmente unitario.

Nonostante i rilievi critici che possono essere mossi al *modus operandi* del nostro legislatore (peraltro piuttosto "disattento"), resta comunque il dato di grande importanza sistematica rappresentato dall'introduzione di un nuovo livello di vigilanza prudenziale applicabile ai gruppi transettoriali con collocazione geografica anche al di fuori dei confini nazionali.

2. Un cenno sulla nascita dei conglomerati finanziari.

Nell'ultimo trentennio un insieme di cause hanno determinato il passaggio da un sistema oligopolistico ad uno sempre più orientato alla concorrenza nonché il progressivo superamento degli steccati e delle divisioni nette tra attività nell'ambito del settore finanziario. In particolare, è negli anni '90 del secolo scorso che i nuovi intermediari del settore finanziario e dei servizi di investimento, ma anche di quello assicurativo, hanno assunto un ruolo sempre più aggressivo nel mercato, accentuando i profili di concorrenzialità dello stesso. In quel periodo ha preso corpo un processo di riposizionamento strategico, di diversificazione operativa e di ricerca di vantaggi da economie di produzione congiunta, seguito – e direi anche fortemente "consigliato"⁵ – dalle autorità di vigilanza. Ma una concausa de-

⁴ Per un primo esame si vedano in particolare i commenti contenuti in AMOROSINO e L. DESIDERIO (a cura di), *Il nuovo codice delle assicurazioni. Commento sistematico*, Milano, 2006; BIN (a cura di), *Commentario al codice delle assicurazioni: decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209*, Padova, 2006; nonché le osservazioni di AMOROSINO, *I profili pubblicistici del nuovo Codice delle assicurazioni: disciplina di settore e potere di regulation dell'Isvap*, in *Giorn. dir. amm.*, 2005, p. 1249 ss.; BOCHICCHIO, CORVESE e MARTINA, 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; 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.; GAMBINO, *Note critiche sulla bozza del codice delle assicurazioni private*, in *Giur. comm.*, 2004, I, p. 1035 ss.; ROSSETTI, *Le novità del codice delle assicurazioni*, in *Corr. giur.*, 2006, p. 125 ss.; SIRI, *Bancassurance alla prova del codice assicurativo*, in *Il sole 24 Ore* del 18 ottobre 2005, p. 3, reperibile sul sito www.banchedati.ilssole24ore.com; VOLPE PUTZOLU, *Le disposizioni relative ai contratti*, in *Giorn. dir. amm.*, 2005, p. 1255 ss.

⁵ Anche se ormai dopo la svolta "culturale" (così l'ha definita MARIO MONTI, *Rivoluzione in sole tre righe*, sul *Corriere della Sera* del 30 agosto 2006) del nuovo governatore della Banca d'Italia – che nelle

terminante in tale processo va rintracciata nelle esigenze via via prospettate dagli utenti dei prodotti e dei servizi finanziari che spingono verso la creazione di un

Considerazioni finali del maggio 2006 (ma si veda anche il successivo intervento all'assemblea dell'ABI del luglio successivo) ha annunciato che «Riguardo all'autorizzazione all'acquisto di partecipazioni di controllo nelle banche, sarà abolito l'obbligo di comunicare il progetto all'organo di vigilanza prima che esso venga proposto al consiglio di amministrazione» – un retaggio del controllo strutturale sul sistema bancario relativo alla pesante ingerenza, seppure sul piano della *moral suasion*, della Vigilanza nei processi di ristrutturazione bancaria è destinato a cadere a vantaggio di un effettivo riconoscimento dell'autonomia imprenditoriale degli intermediari, è ampiamente noto come le autorità creditizie nel passato abbiano giocato una parte essenziale nel disegno della nuova fisionomia del sistema finanziario. In effetti, nell'ambito del settore bancario il paradigma del gruppo appare come uno dei frutti del processo di innovazione che, a partire soprattutto dalla seconda metà degli anni '70, ha investito tale settore; esso ha rappresentato la risposta degli operatori creditizi alle nuove tendenze evolutive volte a smantellare l'assetto di tipo chiaramente oligopolistico che era andato consolidandosi nel mercato finanziario sulla base delle scelte operate negli anni '30. Risposta che ben si conciliava con il tradizionale principio della specializzazione proprio del nostro ordinamento. In effetti, il fattore "concorrenza" (anche in vista della creazione di un mercato unico su scala europea) viene ad assumere un ruolo chiave nella ricerca di accrescimenti dimensionali e nella diversificazione produttiva. Nelle *Considerazioni finali per il 1985*, il Governatore Ciampi affermava che la «*tendenza all'articolarsi delle strutture di impresa*» mediante la formazione di «*raggruppamenti bancari multifunzionali*» veniva confermata e guidata dalle autorità di vigilanza secondo i principi informatori dell'ordinamento: indicazione dei «*profili generali di specializzazione degli intermediari operanti all'interno del gruppo (...) (e dei requisiti di reciproca autonomia)*» e «*rispetto della separatezza tra banca e industria*» (tanto si legge nelle successive *Considerazioni finali all'assemblea ordinaria della Banca d'Italia*, svoltasi il 30 maggio 1987). Sul profilarsi della struttura di gruppo come via riorganizzativa da seguire hanno pesato sia condizionamenti "esogeni" che "endogeni", inserendosi in un intenso processo di riforma del sistema economico-finanziario interno e internazionale, il quale ha influenzato in un rapporto di complementarità sia lo "stile" di vigilanza delle autorità di controllo che l'assetto strutturale del sistema, imponendo azioni e/o reazioni ai soggetti che lo compongono. Tuttavia, nel nuovo *modus operandi* degli enti creditizi, ma anche degli altri intermediari del settore finanziario, la disciplina delle partecipazioni detenibili ha rappresentato uno degli elementi causali maggiormente qualificanti.

Ricordiamo ad esempio che con un decreto del 4 maggio 1990 il Ministro del tesoro «tenuto conto del processo di progressiva integrazione tra i diversi settori finanziari» e posta «la rilevanza assunta dai prodotti assicurativi quali forme alternative di investimento del risparmio», disciplinava le *Partecipazioni bancarie in imprese assicurative* consentendo alle banche di assumere, previa autorizzazione della Banca d'Italia, anche l'acquisizione del controllo di un'assicurazione; ciò al fine di affrontare «gli impulsi derivanti dall'attenuata segmentazione dei diversi comparti dell'attività finanziaria» e altresì «dalle prospettive di integrazione bancaria a livello comunitario».

Sempre in merito agli incroci partecipativi segnaliamo che nelle *Istruzioni di Vigilanza per gli intermediari del mercato mobiliare* del 24 dicembre 1996 (fortemente innovative rispetto a quelle emanate sulla base della l. n. 1 del 1991) possiamo riscontrare un'equiparazione con la disciplina bancaria ed anche un impulso verso la struttura di gruppo. In esse si legge che: «*Attraverso l'acquisizione di partecipazioni nel capitale di altre imprese, le SIM possono sviluppare la propria posizione strategica, assumere un assetto organizzativo configurato in forma di gruppo, entrare in nuovi settori operativi senza modificare la propria struttura aziendale, rafforzare i legami di collaborazione strategica o commerciale con altri soggetti. In tale quadro, le partecipazioni nel settore bancario, finanziario e assicurativo, nonché quelle di natura strumentale, sono liberamente assumibili da tutte le SIM*» (cfr. il titolo II, cap. 1, cit. par. 9; identiche espressioni si ritrovano ora in *BANCA D'ITALIA, Regolamento in materia di: adeguatezza patrimoniale, partecipazioni detenibili e organizzazione interna delle società di intermediazione mobiliare*, del 4 agosto 2000, titolo III, cap. 1). Anche rispetto alle partecipazioni detenibili da parte di una società di gestione del risparmio, la Banca d'Italia nel *Regolamento recante disposizioni per le società di gestione del risparmio* del 20 settembre 1999, stabilisce che la SGR può assumere partecipazioni di controllo negli intermediari del mercato finanziario inteso in senso ampio (cfr. il cap. 1, par. 6); mentre nei provvedimenti amministrativi più recenti possiamo ritrovare la "spinta" verso un assetto an-

unico interlocutore in grado di affrontare in modo integrato le loro richieste⁶.

Si affermano così i gruppi (*in primis* bancari) la cui struttura fin dalle origini, pur presentando indubbi vantaggi in termini di flessibilità, fa emergere rischi aggiuntivi per le imprese finanziarie in essi integrate, a causa della difficoltà di avere una visione e conoscenza reale della esposizione complessiva al rischio nonché dei pericoli di trasmissione delle crisi all'interno del gruppo. Nel tempo la regolamentazione ha accolto quindi le richieste delle autorità di vigilanza di incrementare gli strumenti di controllo sul gruppo complessivamente considerato in termini di applicazione di regole prudenziali e di valutazione dei rischi, prevedendo discipline di vigilanza *ad hoc* i cui spazi di intervento si sono progressivamente estesi (soprattutto in corrispondenza di fenomeni di instabilità bancaria).

Il processo normativo, piuttosto intenso, ha avuto nel diritto comunitario una forte e determinante spinta propulsiva. Il legislatore ha infatti introdotto discipline specifiche che via via hanno, per un verso, "tipizzato" gli intermediari abilitati ad operare nel mercato finanziario e mobiliare (SIM, SGR, SICAV, OICVM, fondi pensione, ecc.), nonché, per altro verso, previsto norme specifiche sugli enti creditizi, sulle imprese di assicurazione e sulle imprese di investimento che fanno rispettivamente parte di un gruppo bancario, di un gruppo di imprese di investimento ovvero di un gruppo assicurativo, vale a dire gruppi con forte affinità qualitativa comprendenti attività finanziarie fra loro omogenee.

che di gruppo di tali intermediari. Nel *Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio* del 14 aprile 2005 le autorità di vigilanza ripropongono infatti le stesse considerazioni a suo tempo svolte sulle SIM (in esso si legge: «*attraverso l'acquisizione di partecipazioni in altre imprese, le SGR sviluppano la propria posizione strategica, entrano in nuovi settori operativi senza modificare la propria struttura aziendale, rafforzano i legami di collaborazione strategica o commerciale con altri soggetti, possono assumere un assetto organizzativo configurato in forma di gruppo*») e ritengono "liberamente assumibili" da parte delle SGR, le partecipazioni nel settore bancario, finanziario e assicurativo, nonché quelle di natura strumentale (cfr. il titolo II, cap. 2). Per un quadro d'insieme sui profili evolutivi della regolamentazione sia consentito rinviare 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.

Più complesso è il sistema dal lato dell'ordinamento assicurativo: qualche cenno e riferimento nelle note che seguono.

⁶ D'altro canto, va anche considerato che in presenza di un mercato opaco e refrattario alla concorrenza i processi di integrazione verticale delle varie fasi in cui si articola l'attività di gestione del risparmio e la conseguente creazione di un intermediario in grado di offrire, in un luogo unico e con un rapporto unico, l'intera gamma dei servizi bancari, finanziari e assicurativi provocano ricadute negative sugli stessi risparmiatori/investitori, "catturati" dalla propria banca e privati di un reale potere di cogliere offerte migliori. Per una rassegna delle motivazioni sottostanti ai processi riorganizzativi ed espansivi degli intermediari si veda in particolare FORESTIERI, *La ristrutturazione del sistema finanziario italiano: dimensioni aziendali, diversificazione produttiva e modelli organizzativi*, in *Banca, impresa, soc.*, 2000, p. 29 ss.; con riferimento più diretto agli intermediari bancari cfr. poi i saggi contenuti in CESARINI (a cura di), *Le strategie delle grandi banche in Europa: modelli di business e concentrazioni cross-border*, Roma, 2003. Tra la letteratura straniera, per una sintetica panoramica, si possono vedere, fra gli altri, SKIPPER e BOWLES, *Financial Services Services Integration Worldwide: Promises and Pitfalls*, in *North American Actuarial Journal*, 2000, vol. 4, n. 3, reperibile sul sito www.oecd.org/dataoecd/9/51/1915462.pdf e VAN DEN BERGHE, VERWEIRE e CARCHON, *Convergence in the Financial Services Industry*, OECD, 1999, reperibile sul sito www.oecd.org/daf/insurance-pensions; altre indicazioni nelle note che seguono.

È però ben noto che l'ordinamento giuridico del mercato finanziario poggia su alcune riserve di attività caratterizzanti l'operatività dei soggetti in esso operanti (pensiamo alle banche, alle assicurazioni, alle SIM, alle SGR) e che nel corso del tempo diversi interventi normativi, agendo sul fronte delle partecipazioni detenibili, hanno, diciamo così, in parte smorzato dette riserve: il caso più recente è quello dell'attività assicurativa⁷. In forza dei nuovi regimi relativi agli intrecci partecipativi, oggetto di specifiche discipline prudenziali, si sono sviluppate altre modalità organizzative per lo svolgimento dell'attività finanziaria, da cui sono scaturiti particolari "colossi finanziari" intersettoriali e multifunzionali, spesso caratterizzati da una marcata presenza internazionale, di fronte ai quali la stessa regolamentazione ha mostrato i propri limiti.

Nel rinnovato ordinamento finanziario hanno comunque continuato a rivestire un posto di rilievo soprattutto le banche in quanto, direttamente, tramite l'adozione del modello di banca universale, oppure, indirettamente, attraverso il paradigma del gruppo bancario, sono state abilitate a spaziare liberamente nel settore dell'intermediazione inteso in senso ampio. Nella sostanza, però, il vincolo del rispetto delle relative riserve di attività ha fatto sì che la partita a livello intersettoriale si giocasse soprattutto sul campo del rapporto tra le banche e le assicurazioni, che hanno dato vita a nuove forme di aggregazione e organizzazione per lo svolgimento dell'attività finanziaria. Il fenomeno inizialmente si afferma soprattutto in altri paesi (Benelux e paesi scandinavi)⁸, ma poi coinvolge anche il mercato italiano.

⁷ Con il codice delle assicurazioni il profilo delle partecipazioni detenibili dalle imprese di assicurazione e di riassicurazione è stato infatti fortemente innovato. Come si afferma nella *Relazione governativa*, l'art. 79 del c.a.p. attribuisce ormai «ampia libertà di investimento del patrimonio libero delle imprese, anche mediante partecipazioni di controllo in società che non esercitano attività assicurativa» (il co. 1 dell'art. 79 dispone che: «L'impresa di assicurazione e di riassicurazione, con il patrimonio libero [non vincolato cioè alla copertura delle riserve tecniche], può assumere partecipazioni, anche di controllo, in altre società ancorché esercitino attività diverse da quelle consentite alle stesse imprese»). La spinta al cambiamento – così come è accaduto per l'operatività delle banche attraverso l'apertura verso il paradigma della banca universale – si rinviene nel diritto comunitario e nei principi che sottostanno alla base della costruzione del mercato unico. In effetti, il rigido criterio della connessione, che in passato vincolava l'assunzione di partecipazioni di controllo, si sarebbe configurato come una seria discriminazione rispetto alle imprese assicurative operanti in stati comunitari le cui regolamentazioni non contemplano un divieto di tal sorta. È noto che nel passato il principio di esclusività dell'oggetto contenuto nella regolamentazione di settore ha rappresentato un *punctum dolens* nell'attività assicurativa, dato che le imprese erano obbligate a limitare la propria operatività «all'esercizio dell'attività assicurativa, riassicurativa e di capitalizzazione e delle operazioni connesse a tali attività, con esclusione di qualsiasi altra attività commerciale» (si vedano l'art. 5, co. 2, l. n. 295 del 1978, e l'art. 4, co. 2, l. n. 742 del 1986), anche se lo stesso non ha comunque impedito la realizzazione di intensi incroci partecipativi con gli altri comparti del mercato finanziario. In merito il c.a.p. consente oggi ad un'impresa di assicurazione di svolgere le operazioni sia *connesse che strumentali* all'esercizio dell'attività assicurativa o riassicurativa: cfr. l'art. 11, co. 4; inoltre non è riprodotto il divieto di svolgere altre attività commerciali. Per approfondimenti si rinvia a GIAMPAOLINO, *Gli assetti proprietari e i gruppi assicurativi*, in AMOROSINO e L. DESIDERIO (a cura di), *Il nuovo codice*, cit., p. 209 ss., in part. p. 224 ss.

⁸ GODANO, *La direttiva comunitaria sui conglomerati finanziari*, in *Il diritto dell'Unione Europea*, 2004, n. 1, p. 117 ss., ricorda ad esempio il gruppo Fortis, operante in Belgio e Olanda, il gruppo Dexia, presente in Belgio, Francia e Lussemburgo, il gruppo Nordea, operante nei paesi scandinavi e

Il conglomerato finanziario, quindi, si configura come un'unione complessa di società intorno ad un gruppo omogeneo ovvero ad un intermediario; società che svolgono attività un tempo tradizionalmente divise e che, muovendosi nell'ambito del comparto bancario-mobiliare-assicurativo al fine di sfruttare aspetti complementari della propria attività, hanno sempre più adottato una strategia c.d. di *all finance*⁹. L'integrazione inizialmente è avvenuta soprattutto tramite accordi com-

in Danimarca, cfr. nt. 8, p. 120. Soprattutto il Benelux ha rappresentato un'importante area di riferimento per il fenomeno di bancassicurazione: cfr. di recente, fra gli altri, ABRAHAM e VAN DIJCKE, *European Financial Cross-Border Consolidation: At the crossroads in Europe? By exception, evolution or revolution?*, in *Quaderni di Ricerche dell'ente per gli Studi Monetari, Bancari e Finanziari Luigi Einaudi*, 2002, n. 25 (reperibile sul sito www.entelugieinaudi.it), cfr. il capitolo V, p. 44 ss. ove approfondimenti relativi ai tre principali conglomerati che emergono in tale area negli anni '90: Ing, Abn-Amro e Fortis; nonché LOCATELLI, MORPURGO e ZANETTE, *L'integrazione tra le banche e compagnie di assicurazione ed il modello dei conglomerati finanziari in Europa*, *ivi*, 2002, n. 33, in part. p. 44 (anche in CESARINI (a cura di), *Le strategie delle grandi banche*, cit., p. 99 ss.). MASCIANDARO, *Arriva il conglomerato, la supervisione si rinnova*, in *Il Sole 24 Ore* del 20 novembre 2005, pp. 1 e 11 (reperibile sul sito www.banchedati.ilssole24ore.com), dopo aver segnalato che sono conglomerati finanziari alcuni primari intermediari in Europa (a quelli già segnalati, possono aggiungersi Crédit Suisse Winterthur, Dresdner Allianz) e negli Stati Uniti (come Citigroup-Travelers), evidenzia che tali gruppi cominciano a rappresentare una quota importante dell'industria finanziaria, anche se in Europa hanno un peso diverso a seconda del paese considerato. Infatti, osserva che, in termini di quota detenuta sul totale dei depositi, se la media UE è del 27%, ci sono nazioni decisamente sopra come Olanda (31%), Francia (42%) e Belgio (87%), mentre altre registrano valori inferiori come Italia (17%) e Germania (14%); quanto alla raccolta assicurativa, se la media UE è del 19%, paesi come Regno Unito (24%), Germania (29%) e Danimarca (37%) raggiungono quote più rilevanti, mentre l'Italia (7%) è nuovamente al di sotto. Si consideri che negli Stati Uniti il fenomeno dei conglomerati finanziari ha potuto svilupparsi solo dopo che nel 1999 il Congresso, con il *Gramm-Leach Bliley Act*, ha rivisto la legislazione che regolava i rapporti partecipativi tra banche e altri intermediari finanziari; tuttavia nel paese, come si è appena detto, il processo di consolidamento nel settore finanziario ha fatto emergere solo il gruppo Citigroup-Travelers: cfr. STÖFFLER, *Supervision of Financial Conglomerates*, in *Financial Stability Report*, 2004, n. 8, p. 107 ss., in part. p. 108; più ampiamente 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. Per uno sguardo sulla realtà dei conglomerati finanziari ed europei si veda *infra* il par. 4.2.2.

⁹ È stato infatti osservato che «*the combination of banking and insurance products, as is now done through bancassurance and assurfinance, is just the first step of a more profound development. The complementary in time and space between different financial and insurance products not only creates natural incentives for cross-selling and packaging but also for innovative product integration. Through unbundling (old traditional products) and rebundling (in accordance with the real market needs) new service bundles are created*»: così VAN DEN BERGHE, VERWEIRE e CARCHON, *Convergence in the Financial Services Industry*, cit., p. 26. Sul punto si veda anche PROTO, *I conglomerati finanziari*, Torino, 2002, che parla di «una strategia che, 'assemblando' i servizi prodotti da una pluralità di imprese finanziarie, intende creare un'offerta integrata, destinata a soddisfare i bisogni espressi da determinati segmenti di clientela», cit., p. 10. Tra i primi studiosi che hanno trattato l'argomento dei conglomerati finanziari si vedano altresì GARDENER, *Le conseguenze strutturali e strategiche dei conglomerati finanziari*, in *Banca, impresa, soc.*, 1988, p. 3 ss.; SCAMACCI, *La vigilanza sulle banche e sui conglomerati finanziari: quali tendenze in Europa?*, in *Banc.*, 1993, n. 12, p. 75 ss.; BROGI, *I conglomerati finanziari*, in *Banche e banc.*, 1994, n. 3, p. 228 ss.; CAVIGLIA e CIANI, *Il fenomeno dei conglomerati finanziari: i principali aspetti di vigilanza prudenziale*, in *Il risparmio*, 1995, n. 3, p. 481 ss.; VELLA, *Intermediazione finanziaria e gruppi di imprese: i conglomerati finanziari*, in BALZARINI ed altri (a cura di), *I gruppi di società*, Milano, 1996, vol. III, p. 2305 ss.; CORVESE, *Il fenomeno dei conglomerati finanziari in Ca-*

merciali di collaborazione riguardanti i prodotti e le relative modalità di distribuzione ed in seguito attraverso legami più solidi rappresentati, fra l'altro, dall'acquisizione di partecipazioni al capitale. In effetti, proprio grazie alla disciplina degli assetti partecipativi degli intermediari gli intrecci e le conseguenti "contaminazioni" tra il settore bancario, quello dell'intermediazione mobiliare e quello assicurativo sono diventati sempre più forti.

Il conglomerato presenta un livello di polifunzionalità più ampia rispetto a quella già esistente nelle strutture di gruppo settoriali operanti nel mercato finanziario e, in definitiva, l'elemento distintivo rispetto al modello di gruppo regolato dal t.u.b., dal t.u.f. o dal c.a.p. è soprattutto quello della "eterogeneità": gli ambiti operativi risultano trasversali ad attività il cui esercizio è destinato dalla legislazione esclusivamente a determinate figure di intermediari finanziari. In altri termini, possiamo dire che il conglomerato finanziario ramifica proprio negli spazi operativi che le discipline sulle banche, sulle imprese di investimento e su quelle assicurative lasciano nella libertà imprenditoriale di tali intermediari¹⁰.

Queste nuove entità comportano però dei rischi aggiuntivi rispetto a quelli propri e tipici delle imprese che ne fanno parte. Altre sfide si sono dunque aperte per le autorità di vigilanza, nel quadro però di un sistema di controlli inadeguato sia nell'organizzazione che negli strumenti.

nada: spunti per una disciplina giuridica dei conglomerati finanziari, Siena, 1997; SACCON, *Il bilancio consolidato dei conglomerati finanziari*, in *Banche e banc.*, 1998, n. 4, p. 398 ss.; PETTI, *L'evoluzione dei modelli organizzativi: i conglomerati finanziari*, in *Mondo bancario*, 1999, n. 4, p. 35 ss. Tra la letteratura straniera si possono vedere, fra gli altri, KOGUCHI e FORESTIERI, *Financial conglomerates*, OCDE, Parigi, 1993 (in particolare del primo autore cfr. *Financial Conglomeration*, pp. 7-62; del secondo autore cfr. *Economies of scale and scope in the financial services industry: a review of recent literature*, pp. 63-115); VAN DEN BERGHE, *Financial Conglomerates: New Rules for New Players?*, Dordrecht, 1995; SCHNEIDER, *The supervision of financial conglomerates*, in FERRARINI (a cura di), *Prudential regulation of banks and securities firm*, London, 1995, p. 77 ss.; VAN DEN BERGHE e VERWEIRE, *Creating the Future with All Finance and Financial Conglomerates*, Dordrecht, 1998; BERGER, CUMMINS, WEISS e ZI, *Conglomerations versus strategic focus: Evidence from the Insurance Industry*, working paper n. 99-29 reperibile sul sito del *Social Science Research Network* <http://papers.ssrn.com>.

¹⁰ Si tratta invero di libertà piuttosto "vigilata", dato che la disciplina delle partecipazioni poggia su obblighi di richiesta di preventiva (e a volte "tempestiva") comunicazione alle, ovvero autorizzazione da parte delle, autorità di vigilanza che dispongono di ampi margini di apprezzamento e di consistenti spazi di intervento. Nella formazione dei conglomerati finanziari un ruolo determinante è comunque assunto dalla disciplina degli assetti partecipativi tra banche e assicurazioni; sul c.d. fenomeno di *bankassurance* o *assurbanking* (a seconda che ci troviamo di fronte ad un gruppo finanziario dominato rispettivamente dalla banca o dall'impresa assicurativa) i riferimenti bibliografici sono amplissimi, tra i lavori più recenti si possono vedere, fra gli altri, i saggi contenuti in ANDERLONI, BASILE e SCHWIZER (a cura di), *Nuove frontiere delle concentrazioni e ristrutturazioni: concorrenza, crescita dimensionale e impatto strategico, gestionale e organizzativo nelle banche e assicurazioni*, Roma, 2001; nonché GUIDA, *La bancassicurazione. Modelli e tendenze del rapporto di partnership*, Bari, 2003 e QUAGLIARELLO, *I rapporti tra banche ed assicurazioni in Italia e in Europa: aspetti empirici e problemi di regolamentazione*, in *Economia italiana*, 2001, p. 69 ss.; per alcune considerazioni in merito e anche al fine di ulteriori riferimenti bibliografici rinviamo altresì a BROZZETTI, *Gruppo*, cit., in part. p. 231, nt. 25 e p. 246, nt. 49.

3. Nuove sfide per le autorità di vigilanza: la risposta comunitaria.

Un'importante risposta per la creazione di un rinnovato quadro di supervisione proviene dal legislatore comunitario attraverso la direttiva 2002/87/CE 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*¹¹; direttiva che però ha alle spalle un intenso dibattito e approfonditi studi in sede internazionale. Pensiamo in particolare ai lavori del Gruppo tripartito, nato nel 1993 su iniziativa del Comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria e composto dai rappresentanti degli organismi di vigilanza sulle banche, assicurazioni e imprese di investimento, nonché e soprattutto a quelli del *Joint Forum* istituito nel 1996, sempre sotto l'egida del

¹¹ Anche se nel lavoro saranno presenti diffusi richiami al contenuto della direttiva 2002/87/CE, segnalo che mi soffermerò sulla stessa soprattutto nel momento in cui affronterò il tema della vigilanza supplementare. Avviso altresì che nelle pagine che seguono quando uso il termine "direttiva" senza altra indicazione mi riferisco a tale provvedimento. Per un commento si possono vedere GODANO, *La proposta di direttiva comunitaria sui conglomerati finanziari*, in *Il diritto dell'Unione Europea*, 2001, p. 477 ss.; FRATESCHI, *Prime considerazioni sulla proposta di direttiva relativa alla vigilanza supplementare sugli enti creditizi, sulle imprese di assicurazione e sulle imprese di investimento appartenenti ad un conglomerato finanziario*, Siena, 2001; L. DESIDERIO, *Attività assicurativa e conglomerati finanziari*, in BANI (a cura di), *Banche, vigilanza e dintorni*, Pisa, 2002, p. 85 ss.; LOCATELLI, MORPURGO e ZANETTE, *L'integrazione*, cit.; AGOSTINELLI e CINQUEGRANA, *I conglomerati finanziari: prospettive e problemi di misurazione nelle stime di contabilità nazionale*, intervento alla "Sesta conferenza nazionale di statistica", Roma, 6-8 novembre 2002, reperibile sul sito www.istat.it; TEZZON, *Il conglomerato finanziario: il valore della trasparenza* (intervento del direttore generale della Consob alla terza edizione del Forum annuale "Il controllo dei mercati finanziari"), Roma 7 giugno 2002, in www.consob.it; ivi si veda altresì l'intervento di MORVILLO, *La vigilanza sul conglomerato finanziario nella prospettiva assicurativa*, pubblicato anche in *Assicurazioni*, 2002, n. 3/4, p. 545 ss.; MAZZINI, *Conglomerati finanziari: nasce il coordinatore*, in *Guida al diritto*, 2003, n. 46, p. 82 ss.; ANTONINI, *I conglomerati finanziari: una prima lettura della direttiva 2002/87/CE*, in *Diritto ed economia dell'assicurazione*, 2004, n. 2, p. 355 ss.; B. BIANCHI, *La Direttiva conglomerati finanziari e gli effetti sugli intermediari italiani*, 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), p. 51 ss.; COTTERLI, *Forme e rischi dell'integrazione tra settori finanziari: dai gruppi ai conglomerati finanziari*, in *Banca, impresa, soc.*, 2004, p. 263 ss.; QUAGLIARIELLO, *La bancassicurazione: profili operativi e scelte regolamentari*, in *Il risparmio*, 2004, n. 3, p. 101 ss.; GODANO, *La direttiva comunitaria*, cit.; 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.; QUIRICI, *La nuova disciplina della vigilanza supplementare sui conglomerati finanziari: relativi elementi di forza e di debolezza*, in *Studi e note di economia*, 2006, I, p. 93 ss. Tra la letteratura straniera si rinvia, fra gli altri, a GRUSON, *Supervision of Financial Holding Companies in Europe: The EU Directive on Supplementary Supervision of Financial Conglomerates*, in *The International Lawyer*, 2002, vol. 36, p. 1229 ss.; ID., *Supervision of Financial Conglomerates in the European Union*, in *Journal of International Banking Law and Regulation*, 2004, vol. 19, p. 363 ss. (reperibile anche sul sito <https://www.imf.org/external/np/leg/sem/2004/cdmfl/eng/gruson.pdf>); e DIERICK, *The Supervision of Mixed Financial Services Groups in Europe*, in ECB, *Occasional Paper Series*, n. 20, August 2004 (anche reperibile sul sito www.ecb.int) ove ulteriori riferimenti.

Comitato di Basilea, della IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*) e della IAS (*International Association of Insurance Supervisors*), al quale partecipano sempre i rappresentanti degli organismi di vigilanza dei tre settori¹².

In sede europea possiamo ricordare che nel Piano d'azione per i servizi finanziari del maggio 1999 tra gli obiettivi e le misure specifiche da adottare al fine di migliorare il mercato unico v'era anche il rafforzamento delle regole prudenziali applicabili ai conglomerati finanziari. È interessante segnalare che in questo documento veniva fatta presente la necessità di superare l'impostazione tradizionale, non più «attuale né adeguata», volta a distinguere gli operatori finanziari per settore¹³. Come però emerge dal III considerando, la direttiva, nel garantire la «solidità degli strumenti di vigilanza sui gruppi finanziari che esercitano attività finanziarie intersettoriali», rappresenta solo una delle tappe per il raggiungimento dell'ambizioso obiettivo della creazione di un mercato unico dei servizi finanziari.

In tale ottica, sempre a livello comunitario, la direttiva trova un terreno fertile nella direttiva n. 26 del 1995, in cui confluiscono i lavori seguiti all'esperienza fallimentare della B.C.C.I. Infatti, seguendo un approccio trasversale, il legislatore individua come soggetto destinatario l'«impresa finanziaria», espressione che racchiude sia le banche sia le imprese di assicurazione sia gli organismi di investimento in valori mobiliari¹⁴, consente di negare o revocare l'autorizzazione nel caso in

¹² I paesi rappresentati all'interno del *Joint Forum* sono: Australia, Belgio, Canada, Francia, Germania, Giappone, Italia, Paesi Bassi, Regno Unito, Spagna, Svezia, Svizzera e Stati Uniti; in qualità di osservatore vi partecipa poi un rappresentante della Comunità europea. I documenti finali predisposti da tali organismi, reperibili sul sito della Banca dei Regolamenti Internazionali www.bis.org, sono: TRIPARTITE GROUP OF BANKING, SECURITIES AND INSURANCE REGULATORS, *The Supervision of Financial Conglomerates*, Basel, July 1995 (la traduzione si può leggere in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1996, I, p. 411 ss.); JOINT FORUM ON FINANCIAL CONGLOMERATES, *Supervision of Financial Conglomerates*, Basel, February 1999 (si tratta dei *papers* preparati dal *Joint Forum* – in tema di: *Capital Adequacy Principles paper*, p. 5 ss.; *Supplement to the Capital Adequacy Principles paper*, p. 27 ss.; *Fit and Proper Principles paper*, p. 39 ss.; *Framework for Supervisory Information Sharing paper*, p. 45 ss.; *Principles for Supervisory Information Sharing paper*, p. 100 ss.; *Coordinator paper*, p. 112 ss.; *Supervisory Questionnaire*, p. 121 ss. – e presentati congiuntamente dal *Basle Committee on Banking Supervision*, dall'*International Organization of Securities Commissions* e dall'*International Association of Insurance Supervisors*), altri riferimenti nella seconda parte di questo lavoro.

¹³ Si tratta del c.d. PASF, adottato nel 1998 e pubblicato nel 1999: si veda Doc COM (1999) 323 def. Per una visione d'insieme si può vedere BANCA CENTRALE EUROPEA, *Sviluppi strutturali e normativi in materia di regolamentazione, vigilanza e stabilità finanziaria nell'Unione Europea*, in *Bollettino mensile*, novembre 2004, p. 83 ss. La tappa successiva del Piano d'azione è rappresentata dal *Libro verde sulla politica in materia di servizi finanziari (2005-2010)*, che si può leggere in *Dir. banc.*, 2005, II, p. 105 ss., con nota redazionale. Anche in tale documento la Commissione fa presente l'esigenza di realizzare una «vigilanza efficiente ed efficace», idonea a fronteggiare «i nuovi problemi», che «il progredire dell'integrazione finanziaria europea» fa venire alla luce; la Commissione segnala in particolare gli effetti di ricaduta «di una crisi sistemica che colpisca più mercati finanziari e/o gruppi che operano su scala UE», cfr. il punto 3.2.

¹⁴ La direttiva 95/26/CEE si può leggere in *Dir. banc.*, 1996, II, p. 203 ss., con osservazioni di M. PARRELLA, *Vigilanza sull'attività bancaria e finanziaria*, p. 199 ss.; la stessa è pubblicata altresì in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1996, I, p. 403 ss., con commento di VELLA, *La nuova disciplina dell'attività bancaria internazionale*, p. 400 ss.; di quest'ultimo Autore cfr. altresì ID., *L'attuazione della direttiva n. 95/26/CE in materia di rafforzamento della vigilanza prudenziale delle banche, id.*, 2000, I, p. 724 ss.

cui la struttura del gruppo di appartenenza dell'intermediario, anche a livello internazionale, sia tale da pregiudicare l'esercizio delle funzioni di vigilanza nonché spinge verso l'ampliamento e il rafforzamento degli obblighi di cooperazione tra le autorità settoriali di vigilanza soprattutto al di fuori dei confini nazionali.

Ma soprattutto la direttiva sui conglomerati rinviene solide fondamenta nelle (o meglio rappresenta l'evoluzione delle) precedenti direttive 92/30/CEE – ora confluita nella 2000/12/CE relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al relativo esercizio –, 93/6/CEE e 98/78/CE le quali, rispettivamente, definiscono la vigilanza consolidata per il gruppo bancario e/o dei servizi d'investimento e quella supplementare per le imprese di assicurazione integrate in un gruppo assicurativo¹⁵.

In particolare, è da quest'ultima direttiva che la regolamentazione sui conglomerati finanziari prende ispirazione rispetto alla tecnica di vigilanza adottata ed altresì riguardo ad alcune delle materie oggetto di attenzione. Ciò anche se – a dire il vero – entrambe le direttive affondano profondamente le proprie radici nelle indicazioni che via via sono emerse in sede internazionale (penso soprattutto ai lavori del *Joint Forum*).

Rammento infine che la direttiva 2002/87/CE è preceduta da 21 “considerando” e consta di 34 articoli così organizzati: capo I (artt. 1-4), che contiene le definizioni e i criteri di identificazione di un conglomerato finanziario; capo II (artt. 5-19), che organizza la c.d. “vigilanza supplementare”, sotto il profilo del campo di applicazione (sez. 1), degli strumenti a carattere prudenziale applicabili al conglomerato (sez. 2), delle autorità in essa coinvolte e della collaborazione tra le medesime (sez. 3), nonché dei rapporti con i paesi terzi (sez. 4); capo III (artt. 20-21), che individua il ruolo della Commissione e, in specie, tratta della c.d. “comitologia”; capo IV (artt. 22-29), che modifica le direttive settoriali interessate; capo V (art. 30), dedicato alle società di gestione patrimoniale; infine, capo VI (artt. 31-34), riguardante le disposizioni transitorie e finali. La direttiva si chiude con due allegati, il I relativo all'*adeguatezza patrimoniale* e il II riferito all'*applicazione delle disposizioni tecniche concernenti le operazioni intragruppo e la concentrazione dei rischi*.

Per approfondimenti sulla crisi della *Bank of Credit and Commerce International* si possono in particolare vedere NICOSIA, *La vicenda della BCCI: riflessioni sull'attuale regime di vigilanza bancaria internazionale*, in *Dir. banc.*, 1992, II, p. 149 ss., nonché VELLA e GUALANDRI, *La direttiva post-BCCI*, in *Banche e banc.*, 1995, n. 2, p. 133 ss.

¹⁵ In realtà tali direttive soffrivano di talune vistose lacune (è il caso ad esempio delle operazioni intragruppo disciplinate in sede di vigilanza supplementare sul gruppo assicurativo e tralasciate invece dalla direttiva 2000/12/CEE – ora appositamente modificata in tal senso con l'introduzione di un art. 55 *bis* da parte dell'art. 29 della direttiva sui conglomerati finanziari –, nonché dell'assenza di una disciplina riguardante i gruppi “orizzontali”) e di incongruenze (penso alla sovrapposizione tra la nozione di società di partecipazione assicurativa “mista” con quella della società di partecipazione finanziaria ai sensi della regolamentazione bancaria). Sul punto cfr. anche MAZZINI, *Conglomerati finanziari*, cit., a p. 82, il quale giustamente osserva che le duplicazioni presenti nelle direttive settoriali possono avere «ricadute sull'efficienza dei controlli prudenziali e sulla competitività del mercato», cit., p. 82. Riprenderemo il tema anche nella seconda parte di questo lavoro.

4. *Il recepimento della direttiva 2002/87/CE in Italia con il d.lgs. n. 142 del 2005 (prime osservazioni).*

Come si è accennato, la direttiva sui conglomerati finanziari è stata recepita nel nostro ordinamento (in ritardo, come spesso accade) con il d.lgs. 30 maggio 2005, n. 142¹⁶. Il decreto, pur discostandosi dall'impostazione della direttiva, ne riprende però, a volte in modo pedissequo, i relativi contenuti¹⁷. È composto di tre titoli concernenti, rispettivamente, la disciplina dei conglomerati finanziari (artt. 1-15), le modifiche alla allora vigente disciplina in materia di assicurazioni (artt. 16-19) e le norme finali (artt. 20-21); si chiude con un allegato riguardante i metodi di calcolo dei requisiti di adeguatezza patrimoniale e taluni principi tecnici.

Nelle pagine che seguono ripercorro gli aspetti più salienti del titolo I; invertendo però l'ordine delle materie trattate dal legislatore interno, preferisco restare fedele all'impianto comunitario e muovere dalla nozione di conglomerato finanziario per poi passare a vedere (nel prossimo numero di questa Rivista) la disciplina di vigilanza ad esso applicabile¹⁸.

4.1. *La nozione di conglomerato finanziario.*

4.1.1. *Richiamo dei tratti fondamentali.*

I connotati del conglomerato eterogeneo sono individuati nell'art. 3 del decreto. La norma, in sintonia con la direttiva¹⁹, stabilisce che il conglomerato deve soddisfare determinate condizioni. In questo paragrafo mi limito a richiamarle in maniera sintetica, mentre nei successivi esaminerò nel dettaglio gli elementi qualificanti il conglomerato finanziario nelle sue diverse configurazioni e ne ricostruirò i confini sia in senso stretto che in senso allargato, funzionale cioè all'applicazione della vigilanza supplementare.

1a) L'impresa a capo del gruppo deve essere un'impresa regolamentata (ente creditizio, impresa di assicurazione o impresa di investimento) che a sua volta sia in vario modo unita – in quanto impresa madre, o che detiene una partecipazione

¹⁶ Il termine per il recepimento della direttiva era scaduto l'11 agosto 2004 e la Commissione europea aveva già inviato all'Italia una lettera di messa in mora per il ritardo nell'adempimento degli obblighi comunitari.

Si avvisa che quando nel presente lavoro utilizziamo il termine "decreto" senza altra specificazione ci riferiamo al d.lgs. n. 142 del 2005.

¹⁷ Restano quindi utili i commenti alla direttiva che abbiamo in precedenza richiamato.

¹⁸ Come si è detto nel precedente paragrafo, nella direttiva la definizione della fattispecie conglomerato finanziario precede l'individuazione dell'area della vigilanza supplementare ad esso applicabile, mentre il legislatore nazionale ha introdotto quest'ultimo profilo subito dopo l'articolo dedicato alle definizioni e prima di quello che fornisce la nozione di conglomerato. Si tratta di una scelta che però non condivido in quanto mi sembra che renda meno agevole lo studio della materia.

¹⁹ Si veda in particolare l'art. 3.

o che è legata tramite una relazione che comporti l'assoggettamento a direzione unitaria – ad una o più imprese operanti nel settore finanziario (lett. *a-b*)²⁰.

1b) In alternativa, se la capogruppo non è un'impresa regolamentata, siamo in presenza di un conglomerato allorché essa controlli (*rectius* sia impresa madre di) almeno un'impresa regolamentata e a patto che le attività del gruppo si svolgano “principalmente nel settore finanziario” (lett. *a e c*); al pari di quanto accade nella disciplina del gruppo bancario si richiede dunque la presenza di un requisito di “finanziarietà” del conglomerato. Vedremo che in questo caso il decreto dedica particolare attenzione all'ipotesi in cui al vertice del conglomerato si collochi una società di partecipazione finanziaria mista.

2) Almeno una delle imprese del gruppo deve operare nel settore assicurativo e un'altra deve appartenere al settore bancario o a quello dei servizi di investimento (lett. *d*); questa condizione contraddistingue il conglomerato finanziario dai gruppi omogenei che restano assoggettati alla vigilanza settoriale loro propria.

3) Le attività consolidate delle imprese del gruppo che operano nei settori anzidetti devono essere “*significant*” in rapporto al complesso delle attività del conglomerato (lett. *e*).

In via preliminare va ancora precisato che:

– il titolo di conglomerato finanziario può essere attribuito sia ad un gruppo che ad un insieme di imprese appartenenti, alla stregua di “sottogruppo”, ad un conglomerato finanziario che soddisfi però tutte le anzidette condizioni²¹;

– il gruppo può essere sia a struttura gerarchica, fondato sul possesso di una partecipazione azionaria, sia a struttura orizzontale, basato su contratti o clausole statutarie, ovvero sulla composizione identica in maggioranza degli esponenti aziendali;

– le autorità di vigilanza dispongono di ampi poteri nell'ampliare il campo di applicazione della direttiva anche a imprese regolamentate che non fanno parte di un conglomerato finanziario, costruendo una sorta di pseudo-conglomerato²².

²⁰ Per comodità riporto le condizioni indicate alle lett. *a*) e *b*) dell'art. 3: «*a*) a capo del gruppo vi sia un'impresa regolamentata o almeno una delle imprese figlie del gruppo sia un'impresa regolamentata; *b*) qualora a capo del gruppo vi sia un'impresa regolamentata, questa sia un'impresa madre di un'altra impresa del settore finanziario, ovvero un'impresa che detiene una partecipazione in altra impresa del settore finanziario, ovvero un'impresa legata a un'impresa del settore finanziario da una relazione che comporti l'assoggettamento a direzione unitaria in virtù di accordi o clausole statutarie o *in cui* [sic!] gli organi di amministrazione, direzione e controllo sono costituiti in maggioranza dalle stesse persone». Com'è evidente l'ultima parte della disposizione è mal scritta, per la comprensione del testo ci possiamo però riferire alla nozione di gruppo contenuta nell'art. 1 di cui diremo fra breve in questo paragrafo.

Avviso che nel prosieguo del lavoro quando mi riferisco all'ipotesi 1.*a*) è a questa fattispecie che faccio riferimento; lo stesso dicasi per l'ipotesi 1.*b*) di cui parlo subito nel testo.

²¹ Si vedano l'art. 3, co. 1, del decreto e l'art. 2, par. 14, della direttiva. Riprenderò il profilo nella seconda parte di questo lavoro allorché tratterò dell'area riguardante la vigilanza supplementare.

²² Lo vedremo meglio nella seconda parte di questo lavoro quando affronteremo il tema dell'area propria della vigilanza supplementare.

4.1.2. *L'articolazione dei legami di controllo, partecipativi e di altro genere funzionali all'individuazione del perimetro del conglomerato e dell'area della vigilanza supplementare.*

La definizione dei rapporti partecipativi idonei ad identificare sia i confini del conglomerato finanziario sia quelli più ampi che rilevano nel quadro della vigilanza supplementare ad esso applicabile non sono di immediata evidenza all'interno del decreto. Infatti, il legislatore mutando la tecnica legislativa consueta non ne fornisce una nozione esplicita, bensì colloca la stessa all'interno di alcune figure di riferimento presenti nell'articolo dedicato alle definizioni; norma che, come al solito, apre la disciplina e a sua volta riprende (sovente fedelmente) l'art. 2 della direttiva.

In particolare, i legami partecipativi che interessano la disciplina sui conglomerati finanziari e consentono l'individuazione dei confini dei medesimi, sono rilevabili dalle nozioni di "impresa madre" e di "impresa figlia", le quali poggiano sul controllo, nonché da quella di "gruppo", che allarga il raggio di azione anche ai rapporti di partecipazione e di direzione unitaria. Se entriamo invece nella sfera della vigilanza supplementare, ai rapporti in discorso si affiancano gli "stretti legami" nonché l'esercizio di "influenza notevole".

4.1.2.1. *I legami di controllo.*

Le prime figure che affrontiamo sono quelle di impresa madre e di impresa figlia che come si è accennato hanno un ruolo fondamentale nella definizione del conglomerato. Infatti, nelle condizioni indicate all'art. 3 del decreto alle lett. *a)* e *b)* si stabilisce rispettivamente che: almeno una delle imprese figlie del gruppo debba essere un'impresa regolamentata; qualora a capo del gruppo vi sia un'impresa regolamentata, questa debba essere un'impresa madre di un'altra impresa del settore finanziario.

4.1.2.1.1. *La nozione di impresa madre.*

Riguardo alla nozione di *impresa madre* l'art. 1, lett. *q)*, in primo luogo, stabilisce che si tratta di un'impresa che ne controlla un'altra ai sensi dell'art. 26 del d.lgs. 9 aprile 1991, n. 127. Il legislatore, sulla scia della direttiva, per la definizione del rapporto di controllo tiene dunque presente la normativa sui bilanci consolidati e in particolare la disposizione che individua in tale ambito le imprese controllate²³.

²³ Rammento che la direttiva 2002/87/CE ai fini dell'individuazione sia dell'impresa madre che dell'impresa figlia effettua un rinvio all'art. 1 della direttiva 83/349/CEE in tema di conti consolidati. Tale norma dispone che:

«1. Gli Stati membri impongono ad ogni impresa soggetta al loro diritto nazionale l'obbligo di redigere conti consolidati ed una relazione consolidata sulla gestione, quando tale impresa (impresa madre):

a) ha la maggioranza dei diritti di voto degli azionisti o soci di un'impresa (impresa figlia);

In merito ricordo che l'art. 26, al co. 1, prevede un rinvio alle disposizioni contenute nell'art. 2359, co. 1, nn. 1 e 2, c.c. Pertanto, rileva il possesso di una partecipazione azionaria da cui scaturisce una situazione di controllo di diritto (un'impresa dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria) o di fatto (disposizione di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria). L'art. 26, al co. 2, aggiunge che sono in ogni caso considerate controllate: «a) le imprese su cui un'altra ha il diritto, in virtù di un contratto o di una clausola statutaria, di esercitare un'influenza dominante, quando la legge applicabile consenta tali contratti o clausole»; nonché «b) le imprese in cui un'altra, in base ad accordi con altri soci, controlla da sola la maggioranza dei diritti di voto». Il co. 3 stabilisce che «ai fini dell'applicazione del comma precedente si considerano anche i diritti spettanti a società controllate, a società fiduciarie e a persone interposte; non si considerano quelli spettanti per conto di terzi».

Rispetto all'art. 2359 c.c. è stato osservato che l'area del consolidamento definita dall'art. 26 sia «in parte più restrittiva e in parte più ampia»²⁴, ciò in quanto

ovvero

b) ha il diritto di nominare o revocare la maggioranza dei membri dell'organo di amministrazione, di direzione o di vigilanza di un'impresa (impresa figlia) ed è allo stesso tempo azionista o socio di tale impresa;

ovvero

c) ha il diritto di esercitare un'influenza dominante su un'impresa (impresa figlia), di cui è azionista o socio in virtù di un contratto stipulato con tale impresa o di una clausola dello statuto di questa, quando il diritto da cui è regolata l'impresa figlia permette che la stessa sia soggetta a tali contratti o clausole statutarie; gli Stati membri possono non prescrivere che l'impresa madre sia azionista o socio dell'impresa figlia. Gli Stati membri il cui diritto non prevede tale contratto o tale clausola statutaria non sono tenuti ad applicare questa disposizione;

ovvero

d) è azionista o socio di un'impresa e

aa) in virtù del solo esercizio dei suoi diritti di voto, è stata nominata in carica durante l'esercizio in corso e l'esercizio precedente e sino alla redazione dei conti consolidati la maggioranza dei membri dell'organo di amministrazione, di direzione o di vigilanza di questa impresa (impresa figlia);

ovvero

bb) in base ad un accordo con altri azionisti o soci di tale impresa (impresa figlia), controlla da sola la maggioranza dei diritti di voto degli azionisti o soci dell'impresa stessa. Gli Stati membri possono adottare disposizioni più dettagliate quanto alla forma e al contenuto di tale accordo.

Gli Stati membri prescrivono almeno l'applicazione della disposizione di cui al punto *bb)*.

Essi possono subordinare l'applicazione della disposizione di cui al punto *aa)* alla condizione che la percentuale di partecipazione rappresenti il 20% o più dei diritti di voto degli azionisti o soci.

La disposizione di cui al punto *aa)* non si applica tuttavia qualora un'altra impresa abbia in tale impresa figlia i diritti di cui alle lettere *a)*, *b)* o *c)*.

2. Oltre ai casi di cui al paragrafo 1 e fino ad ulteriore coordinamento, gli Stati membri possono imporre ad ogni impresa soggetta al loro diritto nazionale l'obbligo di redigere conti consolidati e una relazione consolidata sulla gestione se questa impresa (impresa madre) ha una partecipazione ai sensi dell'articolo 17 della direttiva 78/660/CEE in un'altra impresa (impresa figlia), e: *a)* se essa esercita effettivamente sull'impresa figlia un'influenza dominante, ovvero *b)* se essa e l'impresa figlia sono sottoposte alla direzione unitaria dell'impresa madre stessa».

Per un approfondimento sui legami rilevanti a livello comunitario si veda di recente LUPOI, *Gruppo bancario e unità d'impresa*, Milano, 2003, sul punto specifico cfr. p. 22 ss.

²⁴ Cfr. FORTUNATO, *Il diritto contabile e l'impresa*, in ALLEGRI ed altri, *Diritto commerciale*, Bologna, 1999, cit. p. 545.

non rileva il c.d. controllo economico attuato in virtù di vincoli contrattuali, presente al n. 3 dell'art. 2359 (il controllo contrattuale si verifica anche in mancanza di legami partecipativi: si fa l'esempio della somministrazione in esclusiva e dei finanziamenti) mentre rilevano i c.d. contratti di dominio, che alcuni ordinamenti, come quello tedesco, ritengono legittimi²⁵, nonché i patti di sindacato.

In secondo luogo, sempre ai sensi dell'art. 1, lett. q), è stabilito che *impresa madre* sia altresì quella che esercita un'influenza dominante su un'altra impresa ai sensi dell'art. 23, co. 2, del t.u.b. e dell'art. 72, co. 2, del codice sulle assicurazioni private²⁶.

Si tratta di due disposizioni, modellate l'una sull'altra²⁷, inserite all'interno del-

²⁵ Con riferimento ai contratti di dominazione la *Relazione* al decreto n. 127 del 1991 chiariva come, pur essendo assenti nell'ordinamento giuridico italiano, gli stessi venivano presi in considerazione per il caso in cui fossero consentiti dal diritto applicabile ad una società controllata estera. Invero, dopo l'introduzione di una disciplina sull'attività di direzione e di coordinamento nel codice civile, il dibattito sulla possibilità di introdurre anche nel nostro ordinamento contratti di dominio sul modello tedesco si è riaperto; la dottrina maggioritaria ritiene comunque che il contesto giuridico nazionale non sia favorevole per i contratti di "tipo forte", qualche apertura si registra invece per i collegamenti "di tipo debole". Per approfondimenti da ultimo si vedano DAL SOGLIO, *sub art. 2497 sexies e art. 2497 septies*, in MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Il nuovo diritto delle società. Commento sistematico al D.lgs 17 gennaio 2003, n. 6, aggiornato al d.lgs. 28 dicembre 2004, n. 310*, Padova, 2005, vol. III, p. 2422 ss., in part. p. 2438 s.; GALGANO, *Direzione e coordinamento di società. Art. 2497-2497 septies*, in *Comm. cod. civ.*, a cura di Scialoja e Branca, diretto da Galgano, Bologna-Roma, 2005, in part. p. 154 s.; IRACE, *sub art. 2497-sexies*, in SANDULLI e SANTORO (a cura di), *La riforma delle società. Commentario al d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6*, Torino, 2003, p. 347 ss., in part. p. 349; SANTAGATA, *Autonomia privata e formazione dei gruppi nelle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società*, diretto da Abbadessa e Portale, vol. 3, Torino, 2007, p. 979 ss.; VALZER, *Il potere di direzione e coordinamento di società tra fatto e controllo*, *ivi*, p. 833 ss., in part. p. 870 ss., ove altri riferimenti.

²⁶ In tal senso si veda la modifica apportata all'art. 1, lett. q), del decreto dall'art. 352, co. 5, c.a.p.

²⁷ Di seguito riportiamo la nozione di controllo stabilita dall'art. 72 c.a.p., segnalando in corsivo le frasi che differenziano tale norma dall'art. 23 t.u.b. e riportando tra parentesi quadra e sempre in corsivo le parole contenute invece in quest'ultima disposizione.

«1. Ai fini del presente *titolo [capo]*, il controllo sussiste anche con riferimento a soggetti diversi dalle società, nei casi previsti dall'articolo 2359, primo e secondo comma, del codice civile e in presenza di contratti o di clausole statutarie che abbiano per oggetto o per effetto il potere di esercitare l'attività di direzione e coordinamento» [rispetto all'art. 23 del t.u.b. ricordiamo che le parole da: «e in presenza ...» fino alla fine del comma, sono state aggiunte dall'art. 40 del d.lgs. 28 dicembre 2004, n. 310].

«2. Il controllo si considera esistente nella forma dell'influenza dominante, salvo prova contraria, allorché ricorra una delle seguenti situazioni: a) esistenza di un soggetto che, sulla base di accordi, ha il diritto di nominare o revocare la maggioranza degli amministratori o del consiglio di sorveglianza ovvero dispone da solo della maggioranza dei voti ai fini delle deliberazioni relative alle materie di cui agli articoli 2364 e 2364-bis del codice civile; b) possesso di partecipazioni idonee a consentire la nomina o la revoca della maggioranza *dei componenti dell'organo che svolge funzioni di amministrazione [degli amministratori]* o del consiglio di sorveglianza; c) sussistenza di rapporti, anche tra soci, di carattere *assicurativo, riassicurativo*, finanziario e organizzativo idonei a conseguire uno dei seguenti effetti: 1) la trasmissione degli utili o delle perdite; 2) il coordinamento della gestione dell'impresa con quella di altre imprese ai fini del perseguimento di uno scopo comune; 3) l'attribuzione di poteri maggiori rispetto a quelli derivanti dalle partecipazioni possedute; 4) l'attribuzione a soggetti diversi da quelli legittimati, in base alla titolarità delle partecipazioni, di poteri nella scelta degli amministratori o dei componenti del consiglio di sorveglianza o dei dirigenti delle imprese; d) l'assoggettamento a direzione comune, in base alla composizione degli organi amministrativi o per altri concordanti elemen-

la disciplina dei rapporti partecipativi al capitale, rispettivamente, delle banche e delle assicurazioni le quali però definiscono anche il rapporto di controllo che delimita i confini del gruppo creditizio e di quello assicurativo²⁸.

Le ipotesi di controllo previste integrano quelle di influenza dominante già considerate dal codice civile; le stesse sono gravate da presunzione relativa e riguardano, da un lato, i casi in cui la stessa è riconducibile più direttamente all'esercizio di diritti inerenti al possesso di una partecipazione sociale: esistenza di un'impresa che esercita un'influenza dominante (i) in virtù di accordi che attribuiscono il diritto di nominare o revocare la maggioranza degli amministratori o del consiglio di sorveglianza (possono tornare in gioco i patti di sindacato), oppure (ii) in forza della disponibilità dei voti ai fini delle deliberazioni relative alle materie che il codice civile riserva alla competenza dell'assemblea ordinaria, nonché (iii) a causa del possesso di partecipazioni idonee a consentire la nomina o la revoca della maggioranza dei componenti dell'organo che svolge funzioni di amministrazione o del consiglio di sorveglianza. Dall'altro lato, rilevano i rapporti tra imprese (anche tra i soci delle stesse) «di carattere finanziario e organizzativo» (l'art. 72 c.a.p. aggiunge anche quelli a carattere assicurativo e riassicurativo), da cui scaturiscano particolari effetti, quali la trasmissione degli utili e delle perdite, il coordinamento della gestione, l'attribuzione di poteri maggiori rispetto alle partecipazioni possedute, ovvero di poteri a soggetti diversi da quelli legittimati nella scelta degli organi sociali. Infine, rileva l'assoggettamento a «direzione comune» in forza della composizione degli organi amministrativi o di altri concordati elementi (che nell'art. 72 c.a.p. sono esemplificativamente individuati in «legami importanti e durevoli di assicurazione»).

Ci possiamo chiedere quale sia la ragione del mancato richiamo del co. 1 degli artt. 23 e 72.

Una prima ragione va ricercata nel fatto che si sia voluta evitare una duplicazione in quanto in tale comma è disposto un rinvio all'art. 2359 che, come si è visto, è già presente nell'art. 26 citato. In merito va però segnalato che il rinvio contenuto negli artt. 23 e 72 è più ampio perché considera nell'ambito delle presun-

ti quali, esemplificativamente, legami importanti e durevoli di riassicurazione». Ricordiamo che quest'ultima espressione, ovviamente presente solo nel c.a.p., era in precedenza contenuta nell'art. 60, co. 1, d.lgs. n. 173 del 1997, ove veniva definita la fattispecie di direzione unitaria che rilevava nell'ambito della disciplina dei bilanci consolidati delle imprese di assicurazione; l'espressione viene mantenuta, e quindi riproposta all'interno dello stesso c.a.p., anche nel successivo art. 96. Per approfondimenti sulla definizione di controllo che rileva nell'ambito del testo unico bancario si possono in particolare vedere SERRA, *sub art. 23*, in CAPRIGLIONE (a cura di), *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*², Padova, 2001, t. I, p. 186 ss., ed A. PATRONI GRIFFI, *sub artt. 22-23*, in BELLÌ ed altri (a cura di), *Commento al d.lgs. 1° settembre 1993, n. 385, Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Bologna, 2003, tomo I, p. 328 ss.; per un commento all'art. 23 dopo le modifiche apportate in seguito alla riforma del diritto societario si veda ALBANO, *Sub art. 23*, in MAIMERI (a cura di), *Il coordinamento della riforma del diritto societario con i testi unici della banca e della finanza (Commento ai d.lgs. n. 37 e n. 310 del 2004)*, Milano, 2006, p. 108 ss.

²⁸ Per approfondimenti sulla disciplina del gruppo assicurativo anche in rapporto con quella del gruppo bancario sia consentito rinviare a BROZZETTI, *Gruppo*, cit., sul punto specifico cfr. il par. 3.3.

zioni di controllo *jure et de jure* il co. 1 dell'art. 2359 nella sua interezza e quindi comprende anche il caso contenuto al n. 3 della società che è sotto l'influenza dominante di un'altra in virtù di particolari vincoli contrattuali con essa; ipotesi questa che, come vedremo più avanti, potrebbe però entrare in gioco nel quadro della nozione di influenza notevole.

Una seconda ragione va rintracciata nel fatto che il co. 1 degli artt. 23 e 72, oltre al rinvio suddetto, prevede anche l'ipotesi del controllo riferito a soggetti diversi dalle società e quello che deriva dalla presenza di contratti o di clausole statutarie che abbiano per oggetto o per effetto il potere di esercitare l'attività di direzione e coordinamento. Il mancato richiamo del primo legame di controllo trova giustificazione nel fatto che lo stesso è ricompreso nella nozione di stretti legami (di cui diremo fra breve), mentre il mancato richiamo della seconda fattispecie abbiamo già osservato in altra sede²⁹ che potrebbe essere giustificato con il fatto che la stessa sia riconducibile nell'ambito della "direzione unitaria" che identifica ulteriori ipotesi di imprese attratte nell'area di vigilanza del conglomerato. Del resto anche nell'ottica della costruzione dei confini sia del gruppo bancario che di quello assicurativo le ipotesi ora in discorso ritengo debbano essere escluse.

Ciò non toglie tuttavia che il richiamo alle disposizioni previste nell'ambito di discipline speciali insieme all'art. 26 a sua volta intersecato direttamente con la norma civilistica determina un quadro di riferimento complesso³⁰, ove sono presenti oltre ad (opportune) specificazioni anche alcune (inopportune) sovrapposizioni.

4.1.2.1.2. *La nozione di impresa figlia.*

Riguardo invece alla definizione di *impresa figlia* va notato che, al pari della direttiva, il decreto n. 142 del 2005 pone la stessa in diretta correlazione con la figura dell'impresa madre. Infatti, in maniera speculare è stabilito che l'impresa figlia sia quella soggetta al controllo di un'altra impresa ai sensi dell'art. 26 citato, nonché quella su cui un'impresa madre esercita un'influenza dominante sempre sulla base delle disposizioni del t.u.b. e del c.a.p. richiamate nel precedente paragrafo. Viene altresì specificato che «tutte le imprese figlie di imprese figlie sono parimenti considerate imprese figlie dell'impresa madre che è a capo di tali imprese» (lett. *r*). In sostanza, dalla definizione del rapporto di controllo nei termini anzidetti discende che nel raggio d'azione della capogruppo rientrino le imprese ad essa "legate" in vario modo e sia in via diretta che indiretta.

4.1.2.2. *I rapporti partecipativi e la direzione unitaria (ulteriori tasselli che costruiscono la nozione di gruppo); un cenno agli stretti legami.*

L'individuazione dell'impresa madre e dell'impresa figlia nei termini anzidetti assume poi rilevanza all'interno di un'altra definizione di particolare interesse

²⁹ Si veda, anche al fine di ulteriori approfondimenti, BROZZETTI, *Gruppo*, cit., cfr. in part. il par. 4.3.

³⁰ Tornerò sul tema anche *infra* nel par. 5.

nell'ambito della demarcazione dei confini del conglomerato. Mi riferisco alla nozione di *gruppo*, contenuta nella lett. *t*), dell'art. 1 del decreto. In merito si stabilisce infatti che esso sia costituito da «un insieme di imprese composto dalla impresa madre, dalle imprese figlie», legate come si è visto da un rapporto di controllo, ma si aggiunge che del gruppo facciano parte altresì le «società in cui l'impresa madre o le imprese figlie detengono una partecipazione». La definizione di *partecipazione* è contenuta sempre nell'art. 1, alla lett. *s*), del decreto.

La norma considera «i diritti, rappresentati o meno da titoli, nel capitale di altre imprese, i quali, realizzando una situazione di legame durevole con esse, sono destinati a sviluppare l'attività del partecipante». Sul punto il legislatore in consonanza con la direttiva 2002/87/CE si limita a riprendere quanto a suo tempo previsto dalla direttiva 78/660/CEE³¹.

Ci possiamo chiedere se tale definizione consenta di tenere conto delle nuove opportunità offerte con la riforma del diritto societario del 2003 riguardo agli strumenti partecipativi c.d. ibridi. In effetti il riferimento generico al conferimento di «diritti» e al fatto che si stabilisca che gli stessi possono o meno essere rappresentati da titoli dovrebbe lasciare aperta la porta oltre che alle azioni o alle quote anche agli altri strumenti finanziari da cui derivano diritti amministrativi ovvero i diritti previsti dall'ultimo comma dell'art. 2351 c.c. Tuttavia, ad ulteriore conferma che il legislatore del 2005 abbia operato «al di sopra» dell'ordinamento giuridico interno, va segnalato l'approccio a questo più vicino seguito dal testo unico sia bancario che della finanza, ove gli strumenti indicati sono espressamente richiamati all'interno della nozione di partecipazione: si vedano l'art. 1, lett. *b quarter*), t.u.b. e l'art. 1, co. 6 *bis*, t.u.f.; analoga previsione è anche contenuta nel codice delle assicurazioni private all'art. 1 lett. *nn*)³².

In merito alla definizione di partecipazione il decreto nella citata lett. *s*) aggiunge ancora che la stessa si verifica comunque «quando un soggetto è, direttamente o tramite un *legame di controllo*, titolare di almeno il 20 per cento dei diritti di voto o del capitale di un'impresa».

³¹ Ricordo infatti che l'art. 2, n. 11 della direttiva 2002/87/CE, per la definizione di partecipazione disponeva un rinvio all'art. 17, prima frase, della *Quarta direttiva 78/660/CEE del Consiglio, del 25 luglio 1978, basata sull'articolo 54, paragrafo 3, lettera g), del Trattato e relativa ai conti annuali di taluni tipi di società*, norma che stabilisce che «per partecipazione ai sensi della presente direttiva si intendono i diritti al capitale di altre imprese, rappresentati o no da titoli, i quali, ponendo in essere un legame durevole con esse, sono destinati ad incrementare l'attività della società» (il comma prosegue con la seguente indicazione: «Si presume che il possesso di una parte del capitale di un'altra società sia una partecipazione quando supera una percentuale che gli Stati membri fissano ad un livello che non può superare il 20%»).

³² Possiamo quindi osservare che nella regolamentazione del mercato finanziario le partecipazioni sono identificate dalle azioni, dalle quote e dagli altri strumenti finanziari che attribuiscono diritti amministrativi o comunque i diritti previsti dall'art. 2351, ult. co., c.c. Tuttavia, nel codice delle assicurazioni va anche segnalata una specifica definizione di partecipazione contenuta nell'art. 211, co. 2 (facente riferimento ai «diritti nel capitale di un'altra società, i quali realizzano una situazione di legame durevole con la società partecipata o che consentono l'esercizio di un'influenza notevole in virtù di particolari vincoli contrattuali») la quale ha rilievo solo nell'ambito della vigilanza supplementare e per alcuni aspetti richiama quella che ora ci occupa.

Sembrerebbe di essere di fronte ad un gioco di scatole cinesi, in quanto ogni nozione contiene al suo interno un altro rapporto che necessita di essere indagato. L'ulteriore ipotesi di "legame di controllo" cui si fa ora riferimento non appare però immediatamente individuabile.

In effetti il legislatore interno ha "mescolato", la definizione di partecipazione contenuta al n. 11 dell'art. 2 della direttiva con la partecipazione che qualifica gli «stretti legami» prevista al successivo n. 13, lett. a)³³. Domandiamoci con quali effetti.

Partendo dal fatto che la nozione di gruppo rappresenta un'altra delle pietre miliari nella individuazione del conglomerato finanziario, in quanto ai sensi dell'art. 3, co. 1, del decreto esso è appunto costituito da «qualsiasi gruppo, o sottogruppo di un gruppo, che soddisfi» le condizioni che in precedenza abbiamo richiamato, dobbiamo ricercare la valenza della definizione di partecipazione in tale ambito.

Ebbene si è detto che del gruppo fanno parte oltre all'impresa madre e alle imprese figlie, le "società" partecipate da tali imprese. Ci muoviamo quindi a valle del gruppo.

È noto che la nozione di stretti legami trova la propria fonte nella direttiva 95/26/CE ed ha il ruolo di consentire alle autorità competenti di accordare o mantenere l'autorizzazione di un'impresa finanziaria qualora gli stretti legami che la uniscono ad altre persone fisiche o giuridiche non siano tali da ostacolare l'effettivo esercizio del loro compito di vigilanza. La medesima definizione viene però riproposta anche nella direttiva 2002/87/CE; tuttavia va tenuto presente che la stessa ha una portata diversa in quanto entra in gioco solo nella disciplina delle operazioni intragruppo (art. 2, n. 18, della direttiva), al fine di individuare le persone fisiche o giuridiche che abbiano un legame con le imprese appartenenti al medesimo gruppo delle imprese regolamentate facenti parte di un conglomerato finanziario.

Il decreto, in coerenza con la direttiva, qualifica alla lett. u) dell'art. 1 gli stretti legami nel modo seguente: «i legami tra due o più persone fisiche o giuridiche consistenti 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

³³ Si riportano per comodità le due definizioni contenute nell'art. 2 della direttiva 2002/87/CE: «11. "partecipazione": una partecipazione ai sensi dell'articolo 17, prima frase, della direttiva 78/660/CEE del Consiglio, del 25 luglio 1978, relativa ai conti annuali di taluni tipi di società, oppure il fatto di detenere direttamente o indirettamente almeno il 20% dei diritti di voto o del capitale di un'impresa» (sul punto cfr. quanto riportato poc'anzi in nota 31); «13. "stretti legami": situazione nella quale due o più persone fisiche o giuridiche sono legate da: a) una partecipazione, ossia dal fatto di detenere direttamente, o tramite un *legame di controllo*, il 20% o più dei diritti di voto o del capitale di un'impresa, o b) un *legame di controllo*, ossia dal legame che esiste tra un'impresa madre e una figlia, in tutti i casi di cui all'articolo 1, paragrafi 1 e 2, della direttiva 83/349/CEE, o da una relazione della stessa natura tra una persona fisica o giuridica e un'impresa; l'impresa figlia di un'impresa figlia è parimenti considerata impresa figlia dell'impresa madre che è a capo di tali imprese.

Si ritiene costituisca uno stretto legame tra due o più persone fisiche o giuridiche anche la situazione in cui tali persone siano legate in modo duraturo a una stessa persona da un *legame di controllo*».

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 tale definizione il dato che a noi interessa è quello della individuazione del legame di controllo tramite il rinvio all'art. 26 del d.lgs. n. 127 del 1991. Allora, possiamo constatare che, dovendoci muovere come si è detto a valle del gruppo, le imprese interessate (e di conseguenza le partecipate coinvolte) sono già comprese nella nozione di gruppo attraverso le "imprese figlie" dirette e indirette, dato che (lo si è visto) le imprese figlie di imprese figlie sono a loro volta ritenute imprese figlie dell'impresa madre. Pertanto la ricerca della qualificazione del legame di controllo all'interno della definizione degli stretti legami non appare proficua, dato che non consente di dare una risposta alla nostra domanda.

Proviamo allora a muoverci all'interno della definizione di partecipazione contenuta nella direttiva. Rispetto alle previsioni in essa contenute notiamo che il legislatore italiano ha effettuato una sostituzione di termini, utilizzando al posto dell'espressione "indirettamente" quella "tramite un legame di controllo".

Se restando fedeli al disposto comunitario leggiamo la norma interna nel senso di legame di controllo non diretto, constatiamo che ai fini della nostra ricerca dei presupposti su cui si fonda la fattispecie conglomerato finanziario raggiungiamo il seguente risultato, peraltro identico a quello cui siamo già arrivati seguendo la precedente linea ricostruttiva: siamo di fronte ad una presunzione di partecipazione rilevante nel caso in cui l'impresa madre e/o le sue imprese figlie dirette o *indirette* detengano una partecipazione di almeno il 20 per cento dei diritti di voto o del capitale di un'altra impresa.

Alla fin fine, quindi, ritengo che sul punto riguardante la nozione di partecipazione, meglio avrebbe fatto il legislatore ad attenersi strettamente alla lettera della direttiva in quanto la sostituzione effettuata mi pare idonea a creare confusione dato che solleva le difficoltà interpretative accennate.

Per concludere in merito alla nozione di *gruppo*, segnalo che la lett. *t*) dell'art. 1 nei confini del medesimo fa rientrare altri due casi riguardanti le imprese «soggette a *direzione unitaria* in virtù di accordi o clausole statutarie» nonché le imprese «in cui gli organi di amministrazione, direzione e controllo sono costituiti in maggioranza dalle stesse persone».

Si tratta di alcune ipotesi di legami tra società che considerano l'esercizio effettivo di influenza dominante che si realizza al di fuori delle precedenti relazioni partecipative (di controllo o meno). La direttiva sul punto rinviava alle imprese «legate tra loro da una relazione ai sensi dell'articolo 12, paragrafo 1, della direttiva 83/349/CEE»³⁴. Il legislatore comunitario continua quindi ad appoggiarsi alla

³⁴ Tale disposizione così recita: «Fatti salvi gli articoli da 1 a 10, gli Stati membri possono imporre ad ogni impresa soggetta al loro diritto nazionale l'obbligo di redigere conti consolidati e una relazione consolidata sulla gestione se a) questa impresa e una o più altre imprese tra le quali non esistano le relazioni di cui all'articolo 1, paragrafo 1 o 2 sono sottoposte a una direzione unitaria in virtù di un contratto stipulato con tale impresa o di una clausola dello statuto di tali imprese, ovvero b) gli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza di tale impresa nonché quelli di una o più altre impre-

normativa sui bilanci consolidati, ed in effetti anche quello interno ripropone con qualche modifica e integrazione la definizione di direzione unitaria contenuta nel d.lgs. n. 87 del 1992, all'art. 26, e nel d.lgs. n. 173 del 1997, all'art. 60³⁵, in tema di conti consolidati rispettivamente delle banche e delle imprese di assicurazione. In tale ambito l'esercizio della direzione unitaria rappresenta un requisito per assoggettare all'obbligo della redazione del bilancio consolidato quei gruppi in cui non esiste un'impresa idonea a rivestire la veste di capogruppo. Posto infatti che, muovendo da un atto negoziale, si può arrivare a costruire la figura del gruppo orizzontale o paritetico il legislatore in sede di consolidamento dei conti ha assimilato quest'ultimo al gruppo verticale.

Tuttavia, rispetto a tali norme il decreto del 2005 contiene alcune significative differenze. Prescindiamo dal fatto che le norme sono scorrettamente e maldestramente scritte³⁶ e segnaliamo anzitutto la diversa terminologia utilizzata: invece del termine contratti – contenuto sia nella direttiva comunitaria che in quella interna relativa ai bilanci consolidati – si usa quello di “accordo”. Un dato singolare è che mentre nell'ambito della definizione di gruppo (art. 1, lett. *t*) l'accordo viene affiancato dal caso della presenza di clausole statutarie, nel quadro invece della vigilanza consolidata (art. 2, co. 2, lett. *c*) la direzione unitaria viene qualificata solo con la presenza di accordi³⁷. Possiamo immaginare che si tratti di una dimenti-

se tra le quali non esistano le relazioni di cui all'articolo 1, paragrafo 1 o 2, sono costituiti in maggioranza dalle stesse persone in carica durante l'esercizio e fino alla redazione dei conti consolidati».

³⁵ Quest'ultima disposizione è ora confluita nell'art. 96, co. 1, c.a.p. La norma, al co. 1, dispone che: «L'obbligo di redazione del bilancio consolidato sussiste anche nel caso in cui due o più imprese di assicurazione o riassicurazione aventi sede legale nel territorio della Repubblica ovvero imprese di partecipazione assicurativa di cui all'articolo 95, comma 2, tra le quali non esistano le relazioni di cui all'articolo 95, comma 3, operino secondo una direzione unitaria in virtù di un contratto o di una clausola dei rispettivi statuti oppure quando i loro organi di amministrazione siano composti in maggioranza dalle medesime persone. La direzione unitaria tra le imprese può concretizzarsi anche in legami importanti e durevoli di riassicurazione». Pone l'accento sulla regolamentazione, nell'ambito del conglomerato finanziario, della nuova figura del gruppo paritetico COTTERLI, *Forme e rischi*, cit., in part. p. 272 ss.

³⁶ Si veda l'art. 3, lett. *b*), che abbiamo riportato in nota 20; la forma scorretta potrebbe peraltro ingenerare confusione con la definizione di direzione unitaria usualmente accolta nel nostro ordinamento nel quadro della disciplina dei bilanci consolidati (ne parliamo subito sia nel testo che nelle note che seguono). Anticipando quando si vedrà fra breve, va detto che l'interpretazione volta a tenere distinti i legami di controllo di direzione unitaria da quelli riguardanti la composizione identica in maggioranza degli organi amministrativi e di controllo trova però conferma oltre che nel disposto della direttiva comunitaria vista poc'anzi in nota anche nella definizione di gruppo ora in esame; in merito alla fattispecie di direzione unitaria altri elementi discordanti sono poi contenuti nell'art. 2, co. 2, lett. *c*) che riportiamo nella nota successiva. È sconcertante constatare come anche in questo decreto il legislatore dimostri particolare disattenzione nel confezionamento delle norme (abbiamo avuto già modo di segnalarne alcuni nel citato commento alle disposizioni sul gruppo assicurativo contenute nel c.a.p.); e purtroppo si tratta di un comportamento diffuso negli ultimi tempi: per alcuni esempi si veda *La foire aux cancrès*, I e II pubblicate nella rubrica *Miti e realtà di Dir. banc.*, 2005, I, p. 335 ss. e 2006, I, p. 377 ss.

³⁷ L'art. 2, co. 1, lett. *c*), sottopone a vigilanza supplementare le imprese regolamentate «che sono legate ad un'altra impresa del settore finanziario da una relazione, diversa dal controllo, che *comporti l'assoggettamento a direzione unitaria in virtù di accordi* o per effetto della quale gli organi di ammini-

canza oppure possiamo pensare che il legislatore volesse utilizzare il termine accordo in modo da comprendervi l'ipotesi dell'incontro di volontà che si verifica sia nel contratto (è banale ricordare il legame tra contratto e accordo sancito dall'art. 1325 c.c.) sia nella formulazione di clausole statutarie; ma allora se così fosse – prescindendo comunque dai rilievi critici sotto il profilo strettamente giuridico³⁸ – diventerebbe diciamo così sovrabbondante l'altra definizione. L'incongruenza appare evidente e ritengo che necessiti di essere sanata, preferibilmente tornando, ancora una volta, alla lettera della direttiva. Al momento, infatti, sul piano interpretativo possono soccorrere proprio le disposizioni contenute in quest'ultima: la direzione unitaria può aversi in virtù di contratti o di clausole statutarie.

Sempre sul fronte delle diversità appare poi di rilievo la circostanza che nelle ipotesi di direzione unitaria vengono considerate soltanto quelle che scaturiscono da contratti e da clausole statutarie mentre risulta posta su un piano a sé stante quella della composizione identica in maggioranza degli organi di amministrazione, c.d. *interlocking directorate*; ipotesi in verità un po' ballerina che a volte è ricompresa in tale fattispecie come nel caso della disciplina del gruppo assicurativo ed altre no, come nella disciplina dei bilanci consolidati delle banche³⁹.

Bisogna inoltre considerare che sempre con riferimento a quest'ultima tipologia di relazione tra imprese che poggia sulla composizione degli organi societari a differenza delle altre disposizioni interne che alla stessa fanno riferimento (penso ad esempio all'art. 26 del d.lgs. n. 87 del 1992 e all'art. 96 del c.a.p.) nel decreto sui conglomerati finanziari agli organi di amministrazione vengono aggiunti anche quelli di direzione e di controllo. Pertanto, e del resto pienamente in linea con l'art. 12 della direttiva 83/349/CEE, il legislatore richiede ora una identica composizione maggioritaria diciamo rafforzata che riguarda l'intero assetto delle funzioni gestorie e di controllo di almeno due imprese.

strazione, direzione e controllo sono costituiti in maggioranza dalle stesse persone». Per inciso, noto che (anticipando quanto dirò subito nel testo e nella nota successiva) anche da tale disposizione si ha conferma dell'espulsione dalla fattispecie di direzione unitaria del caso riguardante la composizione identica in maggioranza degli organi sociali.

³⁸ Che difficilmente può tollerare approssimazioni. Sul tema specifico per tutti si veda P. RESCIGNO, *Consenso, accordo, convenzione, patto (la terminologia legislativa nella materia dei contratti)*, in *Riv. dir. comm.*, 1988, I, p. 3 ss.

³⁹ Infatti, l'art. 26 del d.lgs. 27 gennaio 1992, n. 87, tiene distinte le due fattispecie stabilendo che: «Gli enti creditizi e finanziari non controllati da un'impresa tenuta a redigere il bilancio consolidato ai sensi dell'art. 24 sono assimilati alle imprese capogruppo quando, anche in assenza di legami partecipativi, operino secondo una direzione unitaria in virtù di un contratto o di una clausola dei rispettivi statuti oppure quando i loro organi di amministrazione siano composti in maggioranza dalle medesime persone»; si veda anche l'art. 54 della direttiva 2000/12/CE, al co. 4, secondo e terzo trattino. Diversamente l'art. 96 c.a.p. richiamato in precedenza in nota. Tuttavia, la dottrina – giustamente – riconduce anche la composizione identica degli organi amministrativi nella sfera della direzione unitaria: cfr. FORTUNATO, *I bilanci di esercizio e consolidati*, in ALLEGRI ed altri, *Diritto della banca e del mercato finanziario*, Bologna, 2000, p. 227 ss., cfr. p. 246. In generale sul tema si veda di recente CERA, *Profili dell'interlocking directorates nelle società bancarie e finanziarie: norme speciali ed interessi*, in AA.VV., *Governo dell'impresa e mercato delle regole. Scritti giuridici per Guido Rossi*, Milano, 2002, tomo II, p. 1105 ss.

Data l'importanza che su di un piano generale e preliminare la normativa sul consolidamento dei conti riveste nel quadro della vigilanza prudenziale applicabile ai gruppi finanziari, riterrei allora opportuno che anche le altre disposizioni interne siano omogeneizzate e rese più aderenti all'originaria disposizione comunitaria.

Le ragioni per cui nel decreto si arriva a questo cambiamento di impostazione, sia sul piano della divisione delle fattispecie di legami rilevanti sia nella configurazione delle stesse, possono rintracciarsi nella volontà (che traspare dai lavori parlamentari) di restare ancorati ad un recepimento piuttosto letterale delle relative disposizioni comunitarie⁴⁰.

D'altro canto, possiamo anche constatare che il fatto di aver isolato la fattispecie della direzione unitaria nei termini anzidetti avvicina (*rectius* sovrappone) la stessa alla figura del gruppo paritetico o orizzontale disciplinato ora dall'art. 2497 *septies* c.c. Del resto la caratteristica della direzione unitaria è quella di muovere dalla presenza non di un legame di controllo, bensì di una guida unitaria che non necessita di essere provata se esiste un atto di volontà negoziale. Ma anche nell'art. 2497 *septies* c.c. è stabilita una presunzione assoluta circa l'esercizio di attività di direzione e coordinamento di società in presenza «di un contratto con le società medesime o di clausole dei loro statuti». Tuttavia, è bene tener presente che il rischio di fronte a fenomeni che poggiano sugli stessi presupposti e che originano il medesimo effetto è quello di generare confusione in caso di una loro sovrapposizione, che dovrebbe quindi essere evitata da parte del legislatore; così non è ad esempio accaduto nell'art. 211 del recente codice delle assicurazioni in sede di disciplina della vigilanza supplementare⁴¹.

In conclusione, e nonostante quanto abbiamo appena detto, dobbiamo però osservare che riguardo alla definizione di gruppo il legislatore del 2005, questa volta in coerenza (consapevole?) con quanto stava accadendo nel codice sulle assicurazioni private, definisce il gruppo nella totale ignoranza del fatto che il codice civile legittima l'esercizio dell'attività di direzione e di coordinamento prevista oltre che nel caso appena accennato anche nelle ipotesi contenute nell'art. 2497 *sexies*, gravate da presunzione relativa, in cui vi sia un rapporto di controllo *ex art.* 2359 c.c. ovvero una società o un ente tenuto al consolidamento dei bilanci. Ipotesi che in tutta evidenza si muovono proprio nel solco degli stessi legami partecipativi che abbiamo sinora trattato.

⁴⁰ Si veda CAMERA DEI DEPUTATI – XIV LEGISLATURA, *Resoconto della VI Commissione permanente (Finanze)*, 10 maggio 2005 (reperibile sul sito www.camera.it) ove si afferma che la vigilanza supplementare viene effettuata fra l'altro sulle «imprese legate a un'altra impresa del settore finanziario da una relazione ai sensi dell'articolo 12, paragrafo 1, della direttiva 83/349/CE (imprese sottoposte a una direzione unitaria in virtù di un contratto o di una clausola di statuto, nonché imprese i cui organi di amministrazione, di direzione o di controllo siano costituiti in maggioranza dalle stesse persone)», cit. p. 27.

⁴¹ Sul punto rinviamo a BROZZETTI, *Gruppo*, cit., cfr. il par. 4.3 e in part. p. 279 ss.

4.1.2.3. *L'esercizio di influenza notevole.*

Abbiamo poc' anzi accennato al fatto che in sede di definizione del campo di applicazione della vigilanza supplementare il legislatore estende il perimetro del conglomerato prendendo in considerazione nell'insieme dei rapporti che intercorrono con un'impresa regolamentata anche gli stretti legami, fattispecie che però rileva soltanto nel quadro della disciplina delle operazioni intragruppo. Segnaliamo ora che ad essa si aggiunge, su di un piano più generale, un'ulteriore serie di rapporti che possono interessare sempre un'impresa regolamentata.

Il decreto, riprendendo l'art. 5, par. 4, della direttiva, attribuisce particolare elasticità alla materia e all'art. 2, co. 4, concede alle autorità competenti "rilevanti" (di cui parleremo più avanti), che debbono agire "di comune accordo", la possibilità di allargare il campo di applicazione della vigilanza supplementare a 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». Ciò a patto che sussistano le condizioni fissate all'art. 3, co. 1, lett. *d*) ed *e*), vale a dire che tali imprese operino in almeno due settori (assicurativo e bancario/dei servizi di investimento) e sia accertato il requisito di significativa operatività.

La disposizione, al pari della norma di origine⁴², in verità non appare molto chiara: a) si parla genericamente di "soggetti", lasciando intendere che può trattarsi anche di persone fisiche in vario modo legate ad un'impresa regolamentata; b) l'ipotesi dell'esercizio di influenza notevole al di fuori dei legami partecipativi non risulta assolutamente precisata (ritengo che si possa pensare a rapporti esterni di natura contrattuale al momento, come si è visto, non ancora considerati); c) anche il caso degli "altri legami finanziari" resta indefinito; su quest'ultimo punto, posto che ci muoviamo a monte di un'impresa regolamentata, possiamo peraltro riscontrare un analogo riferimento all'interno della nozione di stretti legami adottata dal settore assicurativo e riguardante l'esistenza di rapporti di carattere finanziario che consentano di «influire in misura rilevante sulla gestione dell'impresa» (art. 1, lett. *iii*), n. 3, c.a.p.).

Invero, ricordo che il richiamo all'ipotesi di collegamento inteso come influenza notevole è piuttosto diffuso nella regolamentazione relativa all'ordinamento finanziario, ma quasi sempre lo stesso presuppone l'esistenza di un rapporto partecipativo. A titolo di esempio si possono vedere:

– all'interno del codice delle assicurazioni private, la nozione di stretti legami contenuta nell'art. 1, lett. *iii*), n. 2, nonché quella di partecipazione prevista dall'art. 211, co. 2;

– nell'ambito della normativa sulle banche, l'art. 36 del d.lgs. n. 87 del 1992 che definisce le imprese associate, nonché le relative *Istruzioni di vigilanza* ove in coerenza con i principi contabili internazionali nella definizione di partecipazioni si fa

⁴² Sul punto cfr. anche MARTELLONI, *La recente*, cit., p. 51 s.

riferimento alle società sottoposte a influenza notevole sulla base dello IAS 28⁴³;

– nel diritto comunitario, l'art. 33, par. 1, della direttiva 83/349/CEE e, da ultimo, la direttiva 2000/12/CE che all'art. 1, n. 10, nel definire le partecipazioni qualificate considera (oltre a quelle, dirette o indirette, non inferiori al 10 % del capitale sociale o dei diritti di voto) quelle che comportano «la possibilità di esercitare un'influenza notevole sulla gestione dell'impresa in cui è detenuta una partecipazione».

Per un esempio (l'unico, sulla base della nostra indagine) di fattispecie di influenza notevole che prescinde dalla detenzione di una partecipazione o di altri legami finanziari si può invece ricordare l'art. 59 della direttiva 2000/12/CE che al par. 4 abilita le autorità competenti a stabilire se e in quale forma debba essere effettuato il consolidamento nel caso di una banca che abbia questa tipologia di legami su uno o più enti creditizi o finanziari.

Veramente, lo abbiamo visto e lo vedremo meglio anche più avanti, pure la direttiva sui conglomerati finanziari trova un fondamentale elemento propedeutico nella disciplina dei conti consolidati, nell'ambito della quale rispetto al settore sia bancario che assicurativo v'è una particolare attenzione verso quella che è la c.d. sostanza dei collegamenti societari⁴⁴.

La direttiva sui conglomerati possiamo dire che sfrutta questo retroterra normativo e pur nella (*rectius*: grazie alla) incertezza dei presupposti di base fa emergere un dato sicuro relativo al fatto che le autorità competenti dispongono di ampi margini di manovra nell'ampliare il novero delle imprese regolamentate cui applicare le regole prudenziali previste per i conglomerati finanziari. In tal senso depone soprattutto il fatto che a seguito del recepimento della direttiva n. 95/26/CEE le autorità di vigilanza dispongono ormai fin dalla fase costitutiva di un intermediario bancario-assicurativo-di investimento della possibilità di valutare la presenza di "stretti legami" con soggetti a monte dello stesso; possibilità che trova poi ulteriori appoggi nella fase funzionale all'interno della disciplina delle partecipazioni al capitale degli intermediari finanziari.

⁴³ Si veda BANCA D'ITALIA, *Il bilancio bancario: schemi e regole di compilazione*, Circolare n. 262 del 22 dicembre 2005, cap. 1, par. 5. Ricordo che lo IAS 28 riguarda l'*Investment in Associates* e che: «An associate is an entity over which the investor has significant influence and that is neither a subsidiary nor an interest in a joint venture. Significant influence is the power to participate in financial and operating policy decisions of the investee but is not control or joint control over those policies. Such influence is presumed to exist if the investor owns 20 per cent or more of the voting power of the investee. An investment in an associate is accounted for using the equity method» (per maggiori informazioni si può vedere il sito www.iasb.org.uk).

⁴⁴ Del resto, ricordo che i nuovi principi contabili internazionali impongono che nell'esame delle relazioni di controllo che intercorrono tra le imprese sia necessario tener presente il principio della prevalenza della sostanza economica sulla qualificazione giuridica (forma). Particolare attenzione dovrà quindi essere rivolta anche alle ipotesi di controllo che si realizzano in assenza di proprietà (vengono richiamati a titolo di esempio i c.d. *portage*: cfr. OIC – ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, *Guida operativa per la transizione ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS)*, guida 1, ottobre 2005, p. 81, reperibile anche sul sito www.ania.it).

4.1.3. Il campo delle imprese regolamentate.

La figura dell'impresa regolamentata riveste un ruolo chiave per costruire i confini del conglomerato finanziario, facendo da discriminare tra le due fattispecie che abbiamo indicato: una delle condizioni su cui lo stesso poggia prevede che a capo oppure a valle del medesimo deve collocarsi proprio un'impresa regolamentata. A quest'ultimo proposito alcune puntuali indicazioni sono contenute nell'art. 1 del decreto, che riproduce fedelmente il contenuto della direttiva.

Nella categoria delle imprese regolamentate rientra in forza del combinato disposto della lett. g) con la:

– lett. c), la *banca*, vale a dire la società autorizzata all'esercizio dell'attività bancaria (art. 1, co. 1, lett. b), t.u.b.), la cui definizione è a sua volta contenuta nell'art. 10 t.u.b., ai sensi del quale le banche esercitano attività di raccolta di risparmio tra il pubblico sotto ogni forma e di erogazione del credito, nonché ogni altra attività finanziaria (nel rispetto delle discipline ad essa relative e fatte salve le riserve di legge) e le attività connesse o strumentali⁴⁵;

– lett. d), *l'istituto di moneta elettronica* (IMEL), solo di recente entrato a far parte della categoria degli intermediari creditizi nel diritto comunitario, ma che nel nostro ordinamento è stato considerato e disciplinato come soggetto diverso dalla banca (con la quale condivide però la riserva nell'esercizio dell'attività di emissione di moneta elettronica) negli art. 114 *bis* e ss. del t.u.b.⁴⁶;

– lett. e)⁴⁷, *l'impresa di assicurazione* così come definita dall'art. 1, co. 1, lett. t), del codice delle assicurazioni private, vale a dire «la società autorizzata secondo quanto previsto nelle direttive comunitarie sull'assicurazione diretta»⁴⁸;

– lett. f), *l'impresa di investimento*, cioè una società di intermediazione mobiliare (SIM) autorizzata a svolgere servizi di investimento⁴⁹.

⁴⁵ In materia si vedano in particolare COSTI, *L'ordinamento bancario*³, Bologna, 2001, p. 177 ss. e MOTTI, *sub art. 10*, in BELLI ed altri (a cura di), *Commento*, cit., p. 155 ss.

⁴⁶ Si vedano le direttive n. 2000/46/CE e n. 2000/28/CE entrambe del 18 settembre 2000; in particolare la seconda interviene sulla nozione di ente creditizio (modificando quella contenuta nella direttiva 2000/12/CE, integrata ora con la locuzione "istituti di moneta elettronica"). Le direttive sono state recepite nel nostro ordinamento con la l. 1° marzo 2002, n. 39 (*legge comunitaria 2001*), che ha collocato tali intermediari nel nuovo titolo V *bis* del testo unico bancario. Sugli IMEL si vedano di recente, NEGRINI, *sub titolo V-bis*, in BELLI ed altri (a cura di), *Commento*, cit., tomo II, p. 1887 ss.; SPENA e GIMIGLIANO (a cura di), *Gli istituti di moneta elettronica*, Milano, 2005, *ivi* in particolare si vedano MOTTI, *Emissione di moneta elettronica ed attività bancaria*, p. 95 ss. e TROIANO, *Primi appunti in tema di regolamentazione nazionale degli istituti di moneta elettronica*, p. 63 ss.

⁴⁷ Lettera che è stata modificata dall'art. 352, co. 2, c.a.p. (il vecchio testo faceva riferimento ai d.lgs. 17 marzo 1995, n. 174 e n. 175).

⁴⁸ Per un primo commento alla disciplina contenuta nel c.a.p. in merito all'attività assicurativa si vedano PARROTTA, *All'Isvap il rilascio delle autorizzazioni*, in AA.VV., *Il nuovo codice*, cit., p. 20 ss., nonché nel volume curato da AMOROSINO e L. DESIDERIO, *Il nuovo codice*, cit.: AMOROSINO, *La regulation dei mercati e delle imprese nel Codice delle assicurazioni*, p. 105 ss.; MEZZACAPO, *L'accesso all'attività assicurativa*, p. 123 ss.; RUSSO, *Le condizioni di esercizio dell'attività assicurativa*, p. 151 ss.; MARANO, *Gli intermediari di assicurazione e riassicurazione*, p. 253 ss.

⁴⁹ In argomento si vedano di recente AMOROSINO e RABITTI BEDOGNI (a cura di), *Manuale di diritto dei mercati finanziari*, Giuffrè, Milano, 2004; ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*², Torino, 2004 e COSTI, *Il mercato mobiliare*³, Torino, 2004.

Tutti questi intermediari debbono poi rispondere alla condizione di aver ricevuto l'autorizzazione all'esercizio della rispettiva attività in Italia oppure in un altro stato dell'Unione europea (lett. *g*).

In definitiva, riguardo all'impresa regolamentata va notato che ci muoviamo esclusivamente nell'ambito di imprese aventi forma societaria e disciplinate dal testo unico bancario o da quello della finanza o dal codice sulle assicurazioni private, nonché assoggettate ad un avanzato processo di armonizzazione delle legislazioni nazionali da parte della Comunità europea.

I rinvii alle legislazioni di settore a mio avviso devono essere intesi alla stregua di delimitazione delle caratteristiche operative degli intermediari richiamati, senza comportare vincoli in relazione alla loro sede principale, potendo la stessa collocarsi sia nel nostro paese che in un altro paese membro. A conferma di ciò si possono richiamare le disposizioni volte ad individuare la figura del coordinatore che vedremo più avanti.

Nel novero delle imprese regolamentate saltano agli occhi alcune assenze. Mancano infatti gli intermediari finanziari vigilati iscritti nell'elenco speciale di cui all'art. 107 t.u.b., che in realtà – se non appartenenti ad un gruppo bancario o d'investimento – sono però assoggettati ad una disciplina di vigilanza prudenziale ancora impostata su criteri di gradualità. Non viene nemmeno nominata la società di gestione del risparmio (SGR); rispetto a quest'ultima esclusione vedremo però⁵⁰ che è possibile rintracciare una giustificazione all'interno della stessa direttiva comunitaria 2002/87/CE.

Ma soprattutto non vengono nominate:

a) né le società finanziarie di cui all'art. 59, lett. *b*), t.u.b.⁵¹ che identificano le società appartenenti al gruppo bancario e quindi anche la capogruppo del medesimo, che sul piano dei controlli prudenziali è del tutto assimilata ad una banca; ricordo poi che a tale disposizione del testo unico bancario rinvia anche l'art. 11 del t.u.f. al fine di individuare l'insieme dei soggetti da sottoporre a vigilanza sul gruppo esercenti appunto le attività finanziarie in essa contenute ed altresì (ai sensi dell'art. 12, co. 2, t.u.f.) la società finanziaria capogruppo;

b) né le società di riassicurazione e quelle di partecipazione assicurativa che *ex art.* 84 c.a.p. possono assumere la veste di capogruppo di un gruppo assicurativo⁵².

In buona sostanza, quindi, sotto il profilo ora in esame il legislatore ha, dicia-

⁵⁰ Nel prossimo paragrafo e altresì nella seconda parte di questo lavoro nel punto in cui verrà trattata l'area della vigilanza supplementare.

⁵¹ L'art. 59 contiene le definizioni che rilevano nell'ambito del capo dedicato alla vigilanza consolidata e la lett. *b*) recita: «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 delle delibere del Cnr; una o più delle attività previste dall'articolo 1, comma 2, lettera f), numeri da 2 a 12; altre attività finanziarie previste ai sensi del numero 15 della medesima lettera».

⁵² In questo caso, la critica per la mancata inclusione deve però essere rivolta al legislatore del c.a.p. che nel predisporre le modifiche al decreto sui conglomerati finanziari non ha apportato l'integrazione in discorso.

mo così, ignorato la regolamentazione del fenomeno gruppo nel nostro ordinamento finanziario. La ragione va ricercata nell'interpretazione letterale che è stata fatta della direttiva, il cui art. 2, n. 4, riconduce nella categoria dell'impresa regolamentata «un ente creditizio, un'impresa di assicurazione o un'impresa di investimento», soggetti a loro volta individuati sulla base del rinvio alle specifiche direttive settoriali⁵³. Tale scelta trova la propria *ratio* nel fatto che rispetto a questi intermediari (lo si è accennato) è stato portato avanti dall'Unione europea un intenso lavoro di armonizzazione delle legislazioni nazionali e sono state anche previste apposite discipline volte a considerare l'articolazione in gruppo dei medesimi. A quest'ultimo riguardo a livello interno possiamo vedere: a) per le banche, gli artt. 59 e ss. del t.u.b.; b) per gli IMEL, l'art. 114 *quater*, co. 2, t.u.b.; c) per le SIM, gli artt. 11-12 del t.u.f.; d) per le imprese di assicurazione, gli artt. 82 e ss. del c.a.p.⁵⁴.

Il requisito dell'assoggettamento a regolamentazione richiesto dal legislatore comunitario al fine di individuare l'impresa intorno a cui si costruisce la figura del conglomerato finanziario ha rappresentato dunque un elemento restrittivo, in quanto è rimasto condizionato dal processo di (e dallo stadio raggiunto nell') armonizzazione delle legislazioni dei singoli stati membri.

Vedremo però che un aggancio con la realtà normativa dei gruppi italiani può essere ricostruito sul piano interpretativo, nel senso che le capogruppo che al momento restano fuori dalla categoria delle imprese regolamentate rientrano nella nozione del conglomerato in quanto riconducibili nella definizione di società di partecipazione finanziaria mista.

4.1.4. I confini del settore finanziario.

L'appartenenza o meno al settore finanziario delle imprese integrate in un conglomerato rappresenta un altro degli elementi basilari per tratteggiare il suo perimetro⁵⁵. Il legislatore individua la relativa definizione nell'art. 1, alla lett. *m*), del decreto. La norma stabilisce che del *settore finanziario* facciano parte una o più delle imprese che nomineremo tra breve; imprese che a loro volta nel loro insieme possono identificare un determinato sottosettore: bancario, dei servizi di investimento, assicurativo. Inoltre, nei confini del comparto finanziario rientrano: la so-

⁵³ Ad esempio, rispetto all'ente creditizio l'art. 2, n. 1, della direttiva rinvia all'art. 1, par. 1, co. 2, della direttiva 2000/12/CE, nella cui definizione sono riconducibili la "nostra" banca e l'IMEL.

⁵⁴ Per una visione d'insieme sia permesso rinviare a BROZZETTI, *Aspetti organizzativi degli intermediari e profili evolutivi della vigilanza consolidata/supplementare (uno sguardo alla regolamentazione del settore bancario, finanziario, dei servizi di investimento e assicurativo)*, Appunti per il corso di laurea specialistica di Legislazione delle banche e degli altri intermediari finanziari (a.a. 2005-2006), Siena, Copinfax, 2006.

⁵⁵ Per uno studio sul settore finanziario di recente si vedano i saggi contenuti in CAPRIGLIONE (a cura di), *L'ordinamento finanziario italiano*, Padova, 2005, 2 tomi, nonché in RISPOLI FARINA (a cura di), *La vigilanza sul mercato finanziario*, Milano, 2005.

cietà di partecipazione finanziaria mista e, in presenza di particolari condizioni, la società di gestione patrimoniale.

4.1.4.1. *Il settore bancario.*

Alla banca e all'IMEL che abbiamo visto essere compresi nella categoria delle imprese regolamentate, si aggiungono ora gli intermediari finanziari di cui agli artt. 106 o 107 del t.u.b. e le "imprese di servizi bancari ausiliari". È previsto che l'insieme di tali soggetti costituisca il settore bancario.

Sul punto ricordo che ai sensi del par. 23 della direttiva 2000/12/CE (che, com'è noto, si configura ormai come il testo unico comunitario delle disposizioni in materia di enti creditizi), l'attività principale dell'impresa di servizi bancari ausiliari «consiste nell'amministrazione di immobili, nella gestione di servizi informatici, o in qualsivoglia altra attività affine di natura ausiliaria rispetto all'attività principale di uno o più enti creditizi». A quanto consta, dal punto di vista lessicale tale impresa entra per la prima volta nel nostro ordinamento giuridico, ma in pratica la definizione della stessa nei termini anzidetti identifica le più note "società strumentali", che in particolare sono richiamate nell'ambito della disciplina del gruppo bancario ed hanno «carattere ausiliario dell'attività delle società del gruppo» nel suo complesso (art. 59, lett. c), t.u.b.). Non si capisce quindi perché il legislatore invece di scopiazzare la direttiva 2002/87/CE non abbia fatto ricorso a questa figura di impresa ed abbia poi introdotto un elemento restrittivo riguardante il fatto che debbono essere considerate solo quelle società che prestano i loro servizi a favore delle banche; elemento che nell'ottica della gestione unitaria del gruppo creditizio ritengo che non abbia proprio senso⁵⁶.

In merito ai confini del settore bancario ricordo ancora che, all'interno del titolo V del t.u.b. dedicato ai soggetti operanti nel mercato finanziario, l'art. 106 circoscrive il campo di applicazione a quelli che svolgono «attività di assunzione di partecipazioni, di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma, di prestazione di servizi di pagamento e di intermediazione in cambi». Tale norma riserva l'esercizio esclusivo e nei confronti del pubblico delle suddette attività ad intermediari iscritti in un *elenco generale* tenuto dall'Ufficio italiano dei cambi, ed aventi particolari requisiti in materia di forma giuridica, oggetto sociale, limiti di

⁵⁶ Ricordo infatti che nella sfera dell'attività strumentale di solito vengono fatte rientrare quelle di: a) studio, ricerca, analisi in materia economica e finanziaria; b) elaborazione, trasmissione, comunicazione di dati e informazioni economiche e finanziarie; c) predisposizione e gestione di servizi informatici o di elaborazione dati; d) amministrazione di immobili ad uso funzionale; e) servizi di natura amministrativo/contabile. Le imprese che svolgono queste attività non hanno in sé natura finanziaria, tanto che ad esempio le *Istruzioni* di vigilanza in materia di gruppo bancario pretendono che la funzione strumentale dell'attività svolta, ai fini della inclusione nel gruppo bancario, «deve essere desumibile dallo statuto» delle medesime; si tratta poi di società nella quale «la banca o il gruppo bancario detiene, anche congiuntamente ad altri soggetti, una partecipazione di controllo e che esercita in via esclusiva o prevalente attività che hanno carattere ausiliario all'attività della banca o del gruppo o, nel caso di detenzione congiunta, dei soggetti partecipanti», cfr. BANCA D'ITALIA, *Istruzioni di vigilanza per le banche*, titolo I, cap. 2, cit. par. 3.

capitale, di onorabilità per i partecipanti al loro capitale nonché di professionalità ed onorabilità per gli esponenti aziendali.

Invece l'esercizio in via prevalente e non nei confronti del pubblico viene riservato dall'art. 113 a soggetti iscritti in una apposita *sezione* dell'elenco generale. Le imprese appartenenti a questa specie restano però fuori dalla nozione di settore finanziario che rileva nell'ambito della definizione del conglomerato.

Quegli intermediari iscritti nell'elenco generale che rispettano alcuni criteri oggettivi fissati dal Ministro dell'economia e delle finanze (sentite la Banca d'Italia e la Consob), riferiti all'attività svolta, alla dimensione e al rapporto tra indebitamento e patrimonio, debbono invece essere iscritti in un *elenco speciale* previsto dall'art. 107 e tenuto dalla Banca d'Italia. In questo caso si costruisce la categoria dei c.d. *intermediari finanziari vigilati*, in quanto sono assoggettati alle disposizioni che la Banca d'Italia emana (previa delibera del CICR) in materia di adeguatezza patrimoniale, contenimento del rischio nelle sue diverse configurazioni, organizzazione amministrativa e contabile e controlli interni; detti intermediari sono poi tenuti ad inviare segnalazioni periodiche nonché ogni altro dato che l'organo di vigilanza richiede ed inoltre sono assoggettati al potere ispettivo della Banca d'Italia. Rispetto a tali intermediari la Banca d'Italia dispone, ai sensi dell'art. 110, della possibilità di conoscere i titolari di partecipazioni "rilevanti", di determinare presupposti, modalità e termini delle comunicazioni che la norma stessa prevede, e infine di richiesta di informazioni ai soggetti interessati al fine di verificare l'osservanza degli obblighi informativi previsti. Le norme del testo unico non prevedono però la possibilità di costruire un gruppo riferito agli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale, né tanto meno forme di vigilanza consolidata. Il che significa che al momento gli stessi possono essere assoggettati a dette forme di vigilanza solo se attirati nelle discipline settoriali sui gruppi proprie di altri intermediari⁵⁷.

In merito alla categoria degli intermediari finanziari che identificano il settore bancario deve essere segnalata una peculiarità del decreto, ma lo faremo nel prossimo paragrafo mentre consideriamo il comparto mobiliare.

4.1.4.2. Il settore dei servizi di investimento.

All'interno del settore finanziario ritroviamo poi l'impresa (regolamentata) di investimento, cui però si aggiunge l'ente finanziario che ai sensi dell'art. 1, par. 5 della direttiva 2000/12/CE è rappresentato da un'impresa diversa da un ente creditizio la cui attività principale consiste nell'assunzione di partecipazioni o nell'esercizio di una o più delle attività di cui ai punti da 2 a 12 dell'allegato alle operazioni assoggettate al mutuo riconoscimento, contenuto nella direttiva medesima.

⁵⁷ Per una rassegna generale sugli intermediari finanziari si veda da ultimo il volume di FERRARI, GUALANDRI, LANDI e VEZZANI, *Il sistema finanziario: funzioni, mercati e intermediari*, Torino, 2004. Per una approfondita ricostruzione dei tratti evolutivi della regolamentazione dell'intermediazione finanziaria (anche in una prospettiva di diritto dell'economia) si veda invece G.L. GRECO, *Gli intermediari finanziari nel testo unico bancario*, Pisa, 2006.

Tali intermediari costituiscono il settore dei servizi di investimento.

Notiamo che nella definizione di ente finanziario relativa a questo comparto il legislatore è restato ancorato al contenuto letterale della direttiva 2002/87/CE, che all'art. 2, al par. 8, lett. *c*), individua tale ente tramite un rinvio all'art. 2, par. 7, della direttiva 93/6/CEE, relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi, disposizione che a sua volta contiene però un generico rinvio alla definizione prevista nell'art. 1 della direttiva 92/30/CEE, concernente la vigilanza su base consolidata degli enti creditizi. È però ben noto che quest'ultima direttiva è ora confluita nella 2000/12/CE, che all'art. 2 identifica l'ente finanziario come «un'impresa diversa da un ente creditizio la cui attività principale consiste nell'assunzione di partecipazioni o nell'esercizio di una o più delle attività di cui ai punti da 2 a 12 dell'elenco» delle attività che beneficiano del mutuo riconoscimento previste all'allegato I della direttiva stessa.

In merito, allora, non si può fare a meno di notare anzitutto il livello (diciamo così) insensato di astrazione che il decreto presenta rispetto alla regolamentazione del mercato finanziario del nostro ordinamento in cui norme specifiche recepiscono già tale definizione: penso all'art. 59, lett. *b*), t.u.b. Inoltre, va evidenziata la parziale sovrapposizione che si viene a creare tra la figura di "ente" finanziario ora in esame e quella poc'anzi accennata di "intermediario" finanziario contenuta nel t.u.b. e inserita nel comparto bancario. Quest'ultima risulta infatti più ristretta dato che non comprende ad esempio alcune delle attività del settore mobiliare.

Riprendendo il discorso lasciato in sospeso nel precedente paragrafo, diamo ora conto della accennata scelta difforme del nostro legislatore in confronto con quella comunitaria.

La direttiva 2002/87/CE all'art. 2, par. 8, lett. *a*) rispetto al settore bancario individua l'ente finanziario con un rinvio all'art. 1, par. 5 della direttiva 2000/12/CE, definizione che corrisponde a quella ora vista riguardo al comparto dei servizi d'investimento, mentre il legislatore interno abbiamo visto che ha seguito una strada diversa.

Se però andiamo a vedere la realtà sottostante sia al gruppo bancario che a quello dei servizi d'investimento, constatiamo che a livello interno le norme settoriali prevedono la condivisione della figura dell'ente finanziario inteso però in un senso allargato. Difatti nel quadro della vigilanza consolidata le due discipline fanno riferimento all'art. 59, lett. *b*) del t.u.b., norma che, lo si è appena detto, fornisce una definizione di attività finanziaria simile a quella che nel diritto europeo identifica la figura di ente finanziario. D'altro canto, è necessario altresì ricordare che tra i soggetti abilitati il t.u.f. indica anche l'intermediario finanziario vigilato, di cui all'art. 107 del t.u.b., che riceve l'autorizzazione per l'esercizio dei servizi di investimento⁵⁸.

⁵⁸ Per ulteriori considerazioni in merito rinvio al mio lavoro *Assetti organizzativi e vigilanza consolidata nel settore bancario, dell'intermediazione finanziaria e dei servizi di investimento*, cit.; in particolare si possono vedere i richiami soprattutto in nota contenuti nel par. 3.1 relativo alla costruzione dei confini del gruppo bancario nonché nel par. 4.1 dove viene descritta l'evoluzione normativa riguardante gli intermediari del settore finanziario.

Rebus sic stantibus ritengo dunque che non sia da condividere la scelta effettuata in sede di attuazione della disciplina sui conglomerati finanziari, in quanto le disposizioni interne determinano una sorta di forzatura (o meglio, di innaturale separazione) rispetto alla categoria degli intermediari finanziari che, oltre a discostarsi dalla realtà del fatto regolato, contrasta con la stessa normativa comunitaria. Se andiamo oltre i richiami formali contenuti nella direttiva 2002/87/CE riferiti all'individuazione della figura di ente finanziario nel settore bancario e in quello dei servizi di investimento, riscontriamo infatti una uniformità e univocità della stessa (i due settori sono altresì accomunati dal fatto che sul piano normativo dai confini del settore finanziario resta fuori l'attività assicurativa).

Si tratta comunque di un dato che sul piano pratico non determina effetti distorsivi, in quanto lo stesso legislatore (sulla scia del disposto comunitario) è poi costretto a ricondurre ad unità il settore bancario e quello dei servizi di investimento nel momento in cui è necessario calcolare alcuni parametri identificativi del conglomerato finanziario, quale ad esempio il requisito di "significatività" (si veda l'art. 3, co. 3 e 4) di cui ci occuperemo fra breve.

4.1.4.3. Il settore assicurativo.

Del settore finanziario oltre all'impresa di assicurazione (già compresa, lo si è visto, nel novero degli intermediari regolamentati) fanno parte l'impresa di riassicurazione e la società di partecipazione assicurativa⁵⁹; in tal caso ci muoviamo chiaramente all'interno del settore assicurativo.

Il decreto relativo ai conglomerati finanziari e quello riguardante il codice delle assicurazioni private hanno seguito lo stesso percorso parlamentare⁶⁰, ma il fatto che il primo sia stato emanato qualche mese dopo ha impedito di avere presente nell'ambito della normativa sui conglomerati un testo unitario di riferimento. Tuttavia, rispetto al settore assicurativo per definire le imprese che lo identificano secondo il d.lgs. n. 142 del 2005 a livello interpretativo possiamo ora ricorrere alle indicazioni contenute nell'art. 1 del codice delle assicurazioni private. Dal combi-

⁵⁹ Segnalo che sul punto il d.lgs. n. 142 del 2005 fornisce alcune indicazioni solo in merito alle prime due figure, rispettivamente alla lett. e), cui abbiamo fatto già cenno nel par. 4.1.3, e alla lett. i); manca invece una nozione diciamo "esplicita" di società di partecipazione assicurativa. Infatti è possibile ritrovare la stessa al successivo art. 19, co. 1, che apporta alcune modifiche al d.lgs. 17 aprile 2001, n. 239, decreto poi confluito nel codice delle assicurazioni private del settembre 2005. Tuttavia, dato che (e lo si è già detto) il legislatore nell'ambito dello stesso codice delle assicurazioni, e in particolare all'art. 352, ha provveduto a sostituire le norme del decreto sui conglomerati finanziari che facevano riferimento alla precedente normativa assicurativa, ci si sarebbe potuti attendere in questa sede una maggiore armonizzazione e quindi un'integrazione anche sul piano delle definizioni.

⁶⁰ Infatti, il c.a.p. trova la sua fonte nella legge 29 luglio 2003, n. 229 (c.d. legge di semplificazione), contenente disposizioni in materia di qualità della regolazione, riassetto normativo e codificazione, che all'art. 4 prevedeva la delega, tra l'altro, per il riordino della complessa disciplina delle assicurazioni, stratificata in numerosi provvedimenti succedutisi negli anni seguenti all'emanazione del testo unico del 1959. Nello stesso periodo la l. 31 ottobre 2003, n. 306 (legge comunitaria 2003), prevedeva invece l'attuazione della direttiva 2002/87/CE.

nato disposto delle lett. *s*), *c*) e *d*) si evince così che, rispettivamente, l'impresa di assicurazione è autorizzata all'attività di assunzione e gestione dei rischi, mentre l'impresa di riassicurazione è autorizzata allo svolgimento dell'attività di assunzione e gestione dei rischi ceduti da un'impresa di assicurazione o di retrocessione dei rischi effettuata da un'impresa di riassicurazione⁶¹. L'impresa di partecipazione assicurativa è invece definita, alla lett. *aa*) come «una società controllante il cui unico o principale oggetto consiste nell'assunzione di partecipazioni di controllo, nonché nella gestione e valorizzazione di tali partecipazioni, se le imprese controllate sono esclusivamente o principalmente imprese di assicurazione, imprese di assicurazione extracomunitarie, imprese di riassicurazione, sempre che almeno una di esse sia un'impresa di assicurazione avente sede legale nel territorio della Repubblica e che non sia una società di partecipazione finanziaria mista secondo le rilevanti disposizioni dell'ordinamento comunitario sulla vigilanza supplementare delle imprese appartenenti ad un conglomerato finanziario»⁶².

Vorrei segnalare una lacuna, che rappresenta una incongruenza rispetto al settore bancario, riguardante il fatto che nell'accezione di settore assicurativo fatta propria dal decreto sui conglomerati finanziari così come modificato dal codice delle assicurazioni restano fuori le società di partecipazione riassicurativa e quelle strumentali, richiamate invece nel c.a.p. agli artt. 82 ss. proprio all'interno della disciplina del gruppo assicurativo. Invero, il punto non desta particolare meraviglia dato che alcune singolari dimenticanze sul piano definitorio sono presenti nell'ambito dello stesso codice sulle assicurazioni private⁶³.

4.1.4.4. *La società di partecipazione finanziaria mista (rinvio).*

Del settore finanziario fa parte, infine, una *società di partecipazione finanziaria mista* (SPFM) che ai sensi della successiva lett. *v*) del decreto è rappresentata da «un'impresa madre, diversa da un'impresa regolamentata, che insieme con le sue imprese figlie, di cui almeno una sia un'impresa regolamentata con sede principale nell'Unione europea, e con altre imprese costituisca un conglomerato finanziario». Il punto verrà ripreso fra breve.

4.1.4.5. *L'attività di gestione del risparmio.*

Vedremo nella seconda parte di questo lavoro che particolari disposizioni riguardano la società di gestione del risparmio e la sua riconduzione al settore fi-

⁶¹ Ma si vedano per ulteriori dettagli anche le lett. *t-z*) ai fini della definizione di impresa di assicurazione, nonché la lett. *cc*) per la nozione di impresa di riassicurazione; su quest'ultima tipologia di imprese si veda BELLIZZI, *Accesso ed esercizio dell'attività di riassicurazione*, in AMOROSINO e L. DESIDERIO (a cura di), *Il nuovo codice*, cit., p. 195 ss.

⁶² La lett. *aa*) del c.a.p. recepisce le modifiche apportate dall'art. 19 del decreto n. 142 del 2005 al d.lgs. n. 239 del 2001, sul punto torneremo anche più avanti in nota 80.

⁶³ Per approfondimenti rinvio a BROZZETTI, *Gruppo*, cit., cfr. in part. il par. 3.4.2.

nanziario. In effetti, la direttiva sul punto scontava il fatto di dover sciogliere il nodo circa la necessità o meno di un'eventuale "futura armonizzazione" di tale intermediario⁶⁴ ed ha così collocato la stessa in una sorta di limbo. Il legislatore interno è rimasto fedele all'impianto comunitario; scelta invero discutibile in quanto trascura che nel nostro paese sul piano regolamentare la SGR è del tutto assimilata ad una SIM.

In merito invece agli organismi di investimento collettivo del risparmio (fondi comuni, SICAV) nonché ai fondi pensione va invece sottolineato che al momento restano al di fuori della nozione di settore finanziario fatta propria dalla direttiva, anche se (come si vedrà) rientrano comunque nell'area della vigilanza supplementare.

4.1.4.6. Alcune precisazioni su di un piano generale.

In conclusione, segnalo che la nozione di settore finanziario nonché quella dei sottosectori bancario, dei servizi di investimento e assicurativo assumono rilievo nel quadro della determinazione dei parametri qualitativi (ricordiamo i requisiti di finanziarietà e significatività) e quantitativi su cui poggiano le condizioni (per ora solo accennate) che sottostanno alla costruzione del perimetro del conglomerato finanziario (art. 3). I prossimi paragrafi sono dedicati ad un approfondimento riguardo a dette condizioni e alle imprese idonee a porsi a capo del gruppo. Quando tratteremo (nella seconda parte di questo saggio) della vigilanza supplementare, vedremo poi che la nozione di settore finanziario è utile anche per il calcolo dei requisiti di adeguatezza patrimoniale previsti dal decreto all'art. 7.

Mi preme in particolare sottolineare che le inclusioni e le esclusioni evidenziate oltre a creare diverse disarmonie (in specie sul piano definitorio) rispetto alla struttura dei gruppi omogenei⁶⁵ sono idonee ad influenzare i rapporti di forza all'interno del conglomerato (i quali – il punto è importante per i paesi che adottano un sistema di vigilanza articolato su più autorità – assumono rilievo anche sul piano della individuazione dell'autorità *leader*) nella misura in cui, condizionando il grado di finanziarietà dei subsectori presi in considerazione, contribuiscono a determinare il livello delle soglie e dei parametri anzidetti: a titolo di esempio si pensi all'esclusione degli intermediari che operano nel risparmio gestito o in quello previdenziale nonché delle società strumentali appartenenti al gruppo assicurativo.

4.1.5. Ipotesi del conglomerato con al proprio vertice un'impresa regolamentata: individuazione della capogruppo e requisito di finanziarietà.

Riguardo all'ipotesi secondo cui a capo del gruppo vi sia un'impresa regolamentata (che nel par. 4.1.1 abbiamo riportato al punto *sub* 1.a) osserviamo che in

⁶⁴ Aspetto ricordato anche nel XXI considerando della direttiva 2002/87/CE, ma si veda anche il primo paragrafo dell'art. 30.

⁶⁵ Affronterò questo aspetto nella seconda parte di questo saggio allorché tratterò della portata della vigilanza supplementare.

via di principio il ruolo di capogruppo può essere assunto da ognuno degli intermediari in precedenza richiamati: banca, IMEL, impresa di assicurazione e SIM. In pratica, però, sulla concreta possibilità di collocarsi in detta postazione influiscono le discipline settoriali riguardanti gli assetti proprietari e le partecipazioni detenibili relative a detti intermediari, ma soprattutto, e ovviamente, i rapporti di forza consolidatisi nel mercato, in cui è ben nota la posizione di dominio che assumono le banche e le imprese di assicurazione. Intermediari questi ultimi che in effetti (lo vedremo fra breve) ritroviamo al vertice dei conglomerati finanziari attualmente identificati nel nostro paese.

Inoltre, è necessario considerare che affinché un soggetto della specie possa assumere la veste di capogruppo del conglomerato deve rispettare la condizione riguardante la presenza di un "legame" con una delle imprese che il legislatore inserisce all'interno del settore finanziario.

Pertanto, nell'ipotesi in discorso precisiamo che il requisito di finanziarietà del conglomerato è rispettato allorché sussista una delle seguenti condizioni alternative, la capogruppo impresa regolamentata sia:

- a) l'impresa madre di un'altra impresa del settore finanziario;
- b) un'impresa che detiene una partecipazione in altra impresa del settore finanziario;
- c) un'impresa legata a un'impresa del settore finanziario (c.1) da una relazione che comporti l'assoggettamento a direzione unitaria in virtù di accordi o clausole statutarie (c.2) dal fatto che gli organi di amministrazione, direzione e controllo siano costituiti in maggioranza dalle stesse persone.

Infine, bisogna tener presente il dato secondo cui l'impresa regolamentata capogruppo può aver ricevuto l'autorizzazione all'esercizio della propria attività sia in Italia sia – il profilo, lo vedremo meglio più avanti, è di grande interesse⁶⁶ – «in un altro Paese dell'Unione europea» (art. 1, lett. g).

4.1.6. *Ipotesi del conglomerato avente come figlia un'impresa regolamentata: individuazione della capogruppo e test circa il grado di finanziarietà del gruppo.*

Il decreto considera l'ipotesi (che nel par. 4.1.1 abbiamo indicato al punto 1.b) secondo cui l'impresa regolamentata (banca, IMEL, impresa di assicurazione, SIM) abbia il ruolo di impresa figlia.

Ai fini dell'individuazione dell'impresa capogruppo è allora necessario tener presente la regolamentazione degli assetti proprietari degli intermediari finanziari. Così se la stessa non pone vincoli riferiti al settore operativo delle imprese partecipanti al capitale di un intermediario tale ruolo può essere assunto anche da una società industriale o commerciale⁶⁷. Ipotesi questa che può trovare conferme nel set-

⁶⁶ Riprenderemo il punto nel par. 4.1.6.1 *sub C*).

⁶⁷ GODANO, *La direttiva*, cit., p. 122, fa l'esempio della *General Electric*.

tore assicurativo, in cui la disciplina, piuttosto che imporre dei vincoli formali all'entrata – come invece avviene in campo creditizio, ove invece sono previste discriminazioni sulla base dell'attività esercitata dal soggetto partecipante al capitale di una banca⁶⁸ –, poggia su uno strumento alternativo rappresentato dalla sottoscrizione di protocolli di autonomia. Ciò ha fatto sì che nel mercato assicurativo si siano potuti realizzare gruppi con attività fortemente diversificata, tanto che molte compagnie, come ad esempio la SAI o la Toro, hanno potuto avere anche una matrice completamente industriale⁶⁹. Vincoli formali all'entrata, sul tipo di quello previsto a carico delle banche, sono poi assenti anche per gli IMEL (si veda l'art. 114 *quater*, co. 1, t.u.b.) e per le SIM (ma il discorso vale anche per le SGR; si veda l'art. 15 t.u.f.).

Nel nostro paese, quindi, gli avvicinamenti strategici tra i diversi settori finanziari, e penso in particolare al fenomeno della bancassicurazione, hanno trovato e trovano un condizionamento anche nel grado di commistione con il settore industriale ritenuto tollerabile. Di conseguenza risultano anche più limitate le morfologie di conglomerati finanziari attualmente realizzatesi.

Il decreto, in merito alla società posta al vertice del conglomerato, dedica comunque particolare attenzione al caso della società di partecipazione finanziaria mista (che trattiamo nel prossimo paragrafo), anche se (e lo vedremo meglio più avanti) non sono escluse ipotesi diverse.

4.1.6.1. *La società di partecipazione finanziaria mista: condizioni necessarie per porsi al vertice del conglomerato; assoggettamento ad alcuni profili di disciplina; rapporto con le conformazioni di gruppo già regolate nel nostro ordinamento (la questione del rapporto tra industria e finanza).*

In merito al caso in cui la postazione di capogruppo del conglomerato sia assunta da una società di partecipazione finanziaria mista dobbiamo considerare che il decreto richiede che: 1) debbono verificarsi alcuni presupposti, trattati *sub A*); 2) la stessa deve poi possedere determinate caratteristiche, che consideriamo *sub B*). Una volta individuata tale società cercheremo di capire, nel punto *sub C*), in che rapporto essa si pone con le conformazioni di gruppo attualmente presenti nel nostro ordinamento.

⁶⁸ Riprenderemo il punto più avanti. Al momento ricordo che l'art. 19 del t.u.b. al co. 6 prevede un divieto per i «soggetti che, anche attraverso società controllate, svolgono in misura rilevante attività d'impresa in settori non bancari né finanziari» all'acquisizione di partecipazioni al capitale di una banca superiori al 15 per cento ovvero comportanti, comunque, il controllo.

⁶⁹ Cfr. SANGIORGIO, *Il gruppo assicurativo nell'esperienza dell'Isvap*, in BALZARINI ed altri (a cura di), *I gruppi di società*, cit., vol. 1, p. 535 ss., in part. p. 537. Rispetto al gruppo Toro ricordo che nel corso del 2003 l'Isvap ha autorizzato l'acquisizione del controllo da parte del gruppo De Agostini. Il gruppo Toro è costituito da diverse società che operano prevalentemente in Italia ed attive in tutti i settori assicurativi (rami danni e rami vita) nonché nella gestione del patrimonio immobiliare del gruppo, ma (a conferma di quanto si afferma nel testo) mi interessa sottolineare che tale gruppo è del tutto fuori dal sistema della bancassicurazione.

A) *Il requisito di finanziarietà del gruppo.* Affinché la SPFM insieme alle sue imprese figlie possa costituire un conglomerato finanziario il decreto richiede anzitutto che «le attività del gruppo si svolgano principalmente nel settore finanziario» (art. 3, co. 1, lett. c).

Abbiamo visto nel precedente paragrafo che di requisito di finanziarietà del conglomerato si può parlare anche nel caso che nel par. 4.1.1 abbiamo riportato *sub 1.a*). Tuttavia, mentre in questa fattispecie la presenza in sé di una banca, di un'impresa di assicurazione, di una SIM o di un IMEL, aventi qualificati legami con un'impresa del settore finanziario, configura una presunzione assoluta circa la presenza di tale requisito. Invece nell'ipotesi in cui a capo del gruppo non vi sia un'impresa regolamentata (che nel par. 4.1.1 abbiamo indicato *sub 1.b*) bensì una SPFM così come definita dalla direttiva, ed almeno una delle imprese figlie del gruppo sia regolamentata (art. 3, co. 1, lett. a), bisogna procedere con un calcolo per testare il grado di finanziarietà.

Il criterio della prevalenza ai sensi del co. 2 dell'art. 3 risulta rispettato se dalla verifica riguardante l'attività complessiva del gruppo risulta raggiunta una soglia di finanziarietà del 40 per cento. Soglia che deriva dal rapporto tra la sommatoria dei totali dello stato patrimoniale delle imprese, regolamentate oppure no, operanti nel settore finanziario (α), con la sommatoria dei totali dello stato patrimoniale di tutte le imprese del gruppo, regolamentate e non, finanziarie ed extrafinanziarie (β). Se il rapporto α/β è maggiore del 40 per cento, allora il gruppo si ritiene a prevalente attività finanziaria, altrimenti siamo in presenza di un gruppo misto che racchiude al suo interno attività sia finanziaria sia non finanziaria, ma con forte predominio di quest'ultima⁷⁰.

In effetti, il processo identificativo del conglomerato finanziario in larga parte ricorda la strada da percorrere per arrivare all'individuazione dell'impresa capogruppo avente natura di società finanziaria nella disciplina bancaria, che richiede la sussistenza di requisiti sia di "finanziarietà" sia di "bancabilità" del gruppo cui essa appartiene⁷¹. A differenza però di quanto accade in tale sede ove la determinazione di tali requisiti a seguito di un processo di delegificazione è stata devoluta alla regolamentazione secondaria⁷², nel decreto sui conglomerati finanziari il legislatore ha scelto di riprodurre nel dettaglio i criteri già contenuti nella direttiva. In merito, data appunto la presenza di un completo quadro di riferimento a livello comunitario rispetto ai calcoli (peraltro piuttosto complessi) riguardanti le diverse soglie identificative del conglomerato finanziario e posto il fatto che la direttiva affida comunque alle autorità nazionali ampi margini nella individuazione dei

⁷⁰ Il co. 5, dell'art. 3 dispone che i calcoli previsti da detto articolo (e quindi anche per il requisito di "significatività" di cui diremo tra breve) poggiano sullo stato patrimoniale "aggregato" delle imprese appartenenti al gruppo, a meno che non siano disponibili conti consolidati.

⁷¹ Qualche cenno *infra*, *sub C*).

⁷² Si vedano in particolare gli artt. 60 e 61 t.u.b.; da ultimo per un commento agli stessi sia consentito rinviare a BROZZETTI, *sub artt. 60 e 61*, in BELLI ed altri (a cura di), *Commento*, p. 940 ss., in part. p. 950 ss.

confini del conglomerato, ad avviso di chi scrive sarebbe stato preferibile rendere più snello il disposto normativo interno rinviando la determinazione dei dettagli tecnici all'attività regolamentare⁷³.

B) *Localizzazione territoriale e alcuni profili di regolamentazione*. La SPFM ai sensi dell'art. 2, co. 2, lett. b), del decreto deve avere la «sede principale nell'Unione europea». Sul punto, possiamo notare che a differenza della direttiva, che all'art. 5, par. 2, lett. b) fa riferimento alla sede posta nella «Comunità», il legislatore interno utilizza la terminologia introdotta con il Trattato di Maastricht, senza che però vi siano differenze sul piano sostanziale: dal punto di vista territoriale gli spazi coperti dall'UE e dalla CE sono infatti identici e comprendono l'area dei paesi membri.

Il profilo dell'indicazione della sede principale della società di partecipazione finanziaria nei termini anzidetti riprende quanto è già previsto per le imprese regolamentate (che possono porsi sia al vertice che all'interno del conglomerato) ed è di grande rilievo in quanto apre nuove e interessanti prospettive. Infatti, come vedremo meglio tra poco, sinora la legislazione nazionale con riferimento alle imprese poste a capo dei gruppi sia bancari che assicurativi, condizionata dal principio dell'*home country control*, ha fatto sempre riferimento a società aventi la sede legale in Italia.

Su di un piano generale anticipo poi che l'aspetto della sede principale, e quindi in sostanza, nel caso degli intermediari regolamentati, quello del paese in cui si è ricevuta l'autorizzazione allo svolgimento della propria attività, riveste grande importanza nel quadro dell'individuazione delle autorità coinvolte nell'esercizio della vigilanza supplementare.

Il decreto, all'art. 15 (che a sua volta ripropone l'art. 18 della direttiva), prende in considerazione anche il caso in cui un intermediario regolamentato abbia come madre una SPFM oppure un'impresa regolamentata aventi le loro sedi principali in un paese terzo, ciò al fine di organizzare forme di vigilanza supplementare «equivalente»⁷⁴. Rientrano in tale fattispecie sia quei paesi che facciano parte dello Spazio economico europeo (pensiamo all'Islanda, al Liechtenstein e alla Norvegia)⁷⁵ nonché tutti gli altri paesi che non aderiscono all'UE, come ad esempio la Svizzera; ma pensiamo soprattutto agli USA. In proposito ricordo che la direttiva al XIII considerando, sulla base del fatto che gli enti creditizi, le imprese di assicurazione e le

⁷³ Così è ad esempio avvenuto in Francia con l'*ordonnance n. 2004-1201* del 12 novembre 2004 *relative à la surveillance complémentaire des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomerat financier*, si veda l'art. 6 che modifica il capitolo VII del titolo I del libro V del *code monétaire et financier*, e in particolare l'art. L.517-3, par. II.

⁷⁴ Il profilo della vigilanza supplementare equivalente verrà ripreso nella seconda parte di questo lavoro nel paragrafo ove si tratta dell'area coperta dalla vigilanza supplementare.

⁷⁵ Diversamente dall'Italia, l'ordinamento francese ha posto invece sullo stesso piano la «*compagnie financière holding mixte*» avente la propria sede in uno stato membro con quella situata in un altro stato facente parte dell'accordo sullo Spazio economico europeo: cfr. l'art. L.517-4 del *code monétaire et financier*.

imprese di investimento con sede principale nella Comunità potessero far parte di un conglomerato finanziario con sede principale al di fuori della Comunità, riteneva necessario che tali imprese regolamentate fossero soggette ad un regime di vigilanza supplementare «equivalente e adeguato e in grado di raggiungere obiettivi e risultati analoghi a quelli previsti dalle disposizioni della presente direttiva». A tal fine il legislatore comunitario ha ritenuto che fossero «di grande importanza la trasparenza delle norme e lo scambio di informazioni con le autorità del paese terzo su tutti gli elementi pertinenti». Il XIV considerando conteneva poi la presunzione che un regime di vigilanza supplementare equivalente e adeguato vi potesse essere «solo se le autorità di vigilanza del paese terzo [avessero] convenuto di cooperare con le autorità competenti interessate riguardo alle modalità di esercizio e agli obiettivi della vigilanza supplementare sulle imprese regolamentate appartenenti ad un conglomerato finanziario».

Riguardo alla società di partecipazione finanziaria con sede nell'UE la normativa procede ad una sorta di armonizzazione di alcuni profili di vigilanza cui sono già soggette le imprese regolamentate a capo del conglomerato.

– *Requisiti di onorabilità e professionalità*. L'art. 11 del decreto (che riprende il 13 della direttiva) dispone infatti l'applicazione di requisiti di onorabilità e professionalità per i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo. Detti requisiti sono stabiliti con regolamento del ministro dell'economia e delle finanze, sentiti il ministero delle attività produttive e le "autorità di vigilanza italiane", vale a dire le autorità competenti sui settori bancario, assicurativo e dei servizi di investimento⁷⁶; il difetto dei medesimi comporta decadenze e sospensioni (art. 11, co. 2 e 3)⁷⁷.

La disposizione merita qualche osservazione. Anzitutto sul piano della portata, che di primo acchito non sembra molto chiara. A differenza di quanto indicato negli artt. 13 e 14 (di cui diremo subito) che fanno esplicito riferimento alla SPFM con sede in Italia, l'art. 11 non contiene indicazioni univoche. Dal co. 2 dell'art. 11 possiamo dedurre che la norma copre il caso sia delle SPFM con sede in Italia sia di quelle aventi sede nella UE, a patto però che le stesse controllino una o più imprese regolamentate italiane. Infatti, ragionando anche sulla base dei criteri che informano l'individuazione del coordinatore *ex* art. 5, co. 3, nell'ipotesi in cui vi

⁷⁶ Si veda l'art. 1, lett. *bb*) del decreto; in merito interverremo ampiamente nella seconda parte di questo saggio.

⁷⁷ Ai sensi di tali disposizioni la decadenza o la sospensione temporanea dalla carica è pronunciata dall'autorità di vigilanza italiana che: *a*) svolge il ruolo di coordinatore per l'esercizio della vigilanza supplementare di un conglomerato finanziario (il tema verrà ripreso alla fine di questo saggio e ampiamente trattato nella seconda parte del medesimo); *b*) è competente sul settore finanziario di maggiori dimensioni di un conglomerato finanziario costituito anche da imprese regolamentate italiane, nel caso in cui il coordinatore non sia un'autorità di vigilanza italiana; *c*) è competente sul settore finanziario di maggiori dimensioni di un conglomerato finanziario al quale non partecipano imprese regolamentate italiane con a capo una società di partecipazione finanziaria mista con sede principale in Italia. L'individuazione dell'autorità di vigilanza italiana sulla base degli anzidetti criteri rileva anche per l'applicazione alla SPFM con sede in Italia, degli accertamenti ispettivi *ex* art. 12 (si veda il co. 3), dei poteri supplementari e delle misure di esecuzione previste dall'art. 13 (si veda il co. 2) e delle sanzioni previste dall'art. 14 (si veda il co. 2).

fosse una SPFM italiana, impresa madre solo di intermediari regolamentati aventi sedi in uno o più paesi comunitari, la competenza regolamentare in esame in via di principio mi sembra che dovrebbe spettare ai competenti organismi di controllo situati in tali paesi (si potrebbe però pensare ad accordi di coordinamento che dispongano diversamente).

La seconda osservazione concerne il procedimento di determinazione dei requisiti di onorabilità e professionalità. Si è visto che spetta al ministro dell'economia e delle finanze l'emanazione del relativo regolamento, previa però consultazione sia delle autorità settoriali di vigilanza che del ministero delle attività produttive. Rispetto alla regolamentazione tradizionale del sistema finanziario il decreto introduce una nuova forma di "concerto" tra ministri. È noto infatti che nel settore sia bancario (art. 25 t.u.b.) che dei servizi di investimento (art. 14 t.u.f.) il ministero coinvolto è quello dell'economia e delle finanze; ad esso anche il decreto n. 142 del 2005 attribuisce un ruolo di primo piano. L'entrata in campo del ministero delle attività produttive è invece mutuata dal codice delle assicurazioni private, in cui lo stesso determina i requisiti in esame sentito l'Isvap.

Alla luce del fatto che (lo si vedrà meglio fra breve) una SPFM al momento può collocarsi solo al vertice di un gruppo assicurativo (a quanto mi consta non esistono gruppi "autonomi" appartenenti al settore dei servizi di investimento) viene da chiedersi se non sarebbe stato preferibile invertire i ruoli affidando a quest'ultimo ministero l'attribuzione del potere di emanare il regolamento *de quo* con la preventiva consultazione del ministero dell'economia e delle finanze. Possiamo ancora domandarci se non sarebbe stato altresì opportuno che, al fine di una maggiore omogeneizzazione della regolamentazione del mercato finanziario, il legislatore interno avesse richiesto (almeno per le SPFM italiane) accanto ai requisiti di professionalità e onorabilità degli esponenti aziendali pure il possesso di quelli di indipendenza.

Sul tema segnalò infine che la prassi della preventiva consultazione delle autorità di vigilanza settoriali è prevista anche dal t.u.f. rispetto alle società quotate all'art. 148, ove è stabilito che i requisiti di onorabilità e professionalità dei membri del collegio sindacale, del consiglio di sorveglianza e del comitato per il controllo sulla gestione siano determinati con regolamento del ministro della giustizia, di concerto con il ministro dell'economia e delle finanze, sentite la Consob, la Banca d'Italia e l'Isvap; assetto questo confermato anche dalla legge n. 262 del 2005 sulla tutela del risparmio (si veda l'art. 2).

– *Provvedimenti di rigore e sanzioni.* La SPFM che ha sede in Italia è assoggettata ai sensi dell'art. 13, co. 2, ai provvedimenti di rigore contenuti nel t.u.b., nel t.u.f. e nel c.a.p. Per le imprese aventi sedi nell'Unione europea e per quelle extraunione nell'applicazione dei provvedimenti necessari a rimediare al mancato rispetto delle regole prudenziali di vigilanza supplementare entrano invece in gioco i meccanismi di collaborazione tra autorità di vigilanza sulla base di quanto previsto all'art. 13, co. 3 e 4⁷⁸.

⁷⁸ Riprenderemo il punto nella seconda parte di questo saggio.

Infine, viene disposta l'irrogazione di alcune sanzioni per il caso di violazioni riguardanti la normativa sulla vigilanza supplementare nei confronti dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione o controllo nella società di partecipazione avente sempre sede in Italia (art. 14).

Un aspetto importante da segnalare è quello secondo cui l'applicazione di alcune regole di vigilanza non comporta di per sé l'assoggettamento a vigilanza individuale di soggetti tradizionalmente estranei al controllo delle competenti autorità di vigilanza. Riguardo all'esercizio della vigilanza supplementare a livello di conglomerato l'art. 2, co. 5, del decreto ribadisce detto principio rispetto, fra l'altro, alla SPFM⁷⁹; resta salva solo la disciplina dei requisiti di onorabilità e professionalità degli esponenti aziendali di tale società prevista, come si è detto, dall'art. 11.

C) *Società di partecipazione, diritto comunitario e normativa nazionale.* Abbiamo visto che la SPFM ha la caratteristica di essere un'impresa madre – e quindi trattasi di un'impresa che detiene partecipazioni che poggiano sul controllo e sull'esercizio dell'influenza dominante –, diversa da una banca, da un'impresa di assicurazione, da una SIM e da un IMEL, la quale abbia però tra le sue imprese figlie almeno uno di tali intermediari (art. 1, lett. v, del decreto).

In merito va però ricordato che la figura della società di partecipazione non è nuova nel diritto comunitario. Così, ad esempio, troviamo un riferimento alla stessa nella direttiva 2000/12/CE all'art. 1, n. 21, che definisce la *società di partecipazione finanziaria*, come quella società costituita da «un ente finanziario le cui imprese figlie sono, esclusivamente o principalmente, uno o più enti creditizi o enti finanziari, quando almeno una di esse è un ente creditizio»; al n. 22 è poi definita la *società di partecipazione mista*, come «un'impresa madre, diversa da una società di partecipazione finanziaria o da un ente creditizio, avente come impresa figlia almeno un ente creditizio». Ai sensi dell'art. 2 tali società sono poi assoggettate alle disposizioni relative alla cooperazione in materia di vigilanza su base consolidata con le autorità competenti dei paesi terzi contenute nell'art. 25, nonché alle stesse disposizioni di vigilanza su base consolidata contenute negli artt. 52-56.

Mutatis mutandis, disposizioni equivalenti si ritrovano anche all'interno della già richiamate direttive 93/6/CEE all'art. 7, par. 3, primo e secondo trattino, nonché 98/78/CE all'art. 1, lett. i) e j).

Pertanto, posta la scaturigine comunitaria delle discipline di vigilanza settoriali sui gruppi presenti nel nostro ordinamento finanziario, anche queste ultime prevedono già al loro interno la possibilità che società del genere si collochino al di sopra di una banca, di un'impresa di assicurazione o di una SIM.

Ebbene, va segnalato che la direttiva 2002/87/CE ha ora modificato tutte le disposizioni comunitarie anzidette al fine di renderle compatibili con la definizione di SPFM adottata dalla stessa⁸⁰. Così, riprendendo ad esempio la direttiva in ma-

⁷⁹ Riprenderemo il punto nella seconda parte di questo saggio.

⁸⁰ Si veda il capo III, in part. gli artt. 26, 28 e 29. Si consideri poi che nel titolo II del d.lgs. n. 142 del 2005 vengono apportate alcune *modifiche alla disciplina in materia di assicurazioni*; per il profilo

teria bancaria, al citato n. 21 si aggiunge alla fine l'espressione: «e che non sia una società di partecipazione finanziaria mista ai sensi della direttiva 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». Mentre al successivo n. 22, dopo la parola ente creditizio si inserisce la frase «o da una società di partecipazione finanziaria mista ai sensi della direttiva 2002/87/CE».

In buona sostanza, con la SPFM il legislatore comunitario ha ritagliato un insieme di imprese che si colloca a un livello intermedio tra gli altri due già considerati dalle direttive settoriali sui gruppi omogenei, rappresentati dalla società di partecipazione mista e dalla società di partecipazione finanziaria/assicurativa. Invero, si tratta di un insieme che all'interno può contenere gli altri due, che diverge in considerazione della figura di intermediario sottoposto a regolamentazione (banca, impresa di investimento o compagnia di assicurazione) nonché della definizione di ente finanziario adottata; ma tali insiemi possono anche sovrapporsi o intersecarsi in ipotesi di commistione tra diverse attività finanziarie. I confini dei sottoinsiemi si ampliano in base al grado di commistione ritenuto tollerabile con attività diverse rispetto a quelle strettamente finanziarie oggetto di armonizzazione. In altri termini, possiamo dire che:

a) la nozione di SPFM, nel considerare una struttura di gruppo più aderente alla realtà del fenomeno attraverso un allargamento dei settori di attività delle imprese in esso integrate, sposta ad un gradino superiore rispetto alla società di partecipazione finanziaria il vertice del gruppo, ampliando così il novero delle società oggetto di attenzione da parte della normativa prudenziale;

b) la nozione di società di partecipazione mista rappresenta una sorta di sintesi delle definizioni contenute nelle direttive settoriali, trattandosi di un'impresa madre che configura un limite estremo del gruppo, la quale deve essere diversa sia dalle altre società di partecipazione (finanziaria o finanziaria mista) sia da un intermediario "regolamentato", ma deve controllare almeno uno di questi. La società di partecipazione mista assume dunque natura residuale e con l'introduzione

che ora ci interessa cfr. in part. l'art. 19, co. 1, lett. *m*) e *n*), che contiene alcune modifiche al d.lgs. n. 239 del 2001, attuativo della direttiva 98/78/CE. Si è già fatto cenno al fatto che il c.a.p. ha già recepito al proprio interno le modifiche in discorso; ho anche accennato nel paragrafo in cui si è trattato della nozione del settore finanziario alla definizione di impresa di partecipazione assicurativa. Aggiungo ora che in coerenza con quanto previsto dall'art. 5 del d.lgs. n. 239 del 2001, il codice riprende nell'art. 1 anche la nozione di impresa di partecipazione assicurativa mista, che però assume rilievo solo nell'ambito della vigilanza supplementare propria del settore assicurativo e della disciplina sui conglomerati finanziari. Infatti, rispetto a tale impresa il c.a.p. alla lett. *bb*) fornisce la seguente definizione (che nella sostanza si riallaccia alla previgente normativa contenuta nel decreto del 2001): si tratta di «una società controllante diversa da un'impresa di assicurazione, da un'impresa di assicurazione extracomunitaria, da un'impresa di riassicurazione o da un'impresa di partecipazione assicurativa, sempre che almeno una delle sue imprese controllate sia un'impresa di assicurazione avente sede legale in Italia e che non sia una società di partecipazione finanziaria mista secondo le rilevanti disposizioni dell'ordinamento comunitario sulla vigilanza supplementare delle imprese appartenenti ad un conglomerato finanziario»; segnalo che la parte in corsivo rappresenta un'aggiunta rispetto alla precedente definizione.

della figura della SPFM ha subito un'erosione degli spazi precedentemente coperti (negli stessi rientrano ad esempio le SPFM che non raggiungono la soglia di finanziarità fissata dal decreto per la formazione di un conglomerato). Anch'essa è oggetto di attenzione da parte della vigilanza consolidata e/o supplementare, ma il grado di ingerenza è minore.

Rispetto alle figure di gruppo organicamente regolate nel nostro ordinamento in via preliminare vorrei ricordare che l'area della vigilanza (consolidata o supplementare) non risulta ancorata al perimetro del gruppo in senso stretto costruito intorno ad un nucleo di soggetti svolgenti attività omogenee ed aventi particolari caratteristiche, potendo avere confini più ampi sulla base delle indicazioni contenute sia nell'art. 65 del t.u.b.⁸¹ che nell'art. 211 del c.a.p.⁸².

Attualmente si tratta allora di capire se la nuova fattispecie di società introdotta con il decreto in commento sia idonea ad ampliare tali confini nel caso in cui questi gruppi fossero attratti nel campo di applicazione della disciplina sui conglomerati finanziari.

In merito ai soggetti a cui si applica la vigilanza consolidata nel settore bancario e quella supplementare nel comparto assicurativo mi sembra che, rispettivamente, la formulazione sia della lett. *b*) dell'art. 65 (la quale indica le «società diverse da quelle bancarie, finanziarie e strumentali» che, fermo restando il principio di separazione tra industria e banca, controllano almeno un ente creditizio), sia della lett. *b*) dell'art. 211 (che individua «le imprese controllanti o partecipanti nell'impresa di assicurazione» avente le caratteristiche stabilite dall'art. 210)⁸³, ri-

⁸¹ Ricordo che ai sensi dell'art. 65 la Banca d'Italia esercita la vigilanza su base consolidata nei confronti dei seguenti soggetti: *a*) società appartenenti a un gruppo bancario; *b*) società bancarie, finanziarie e strumentali partecipate almeno per il 20% dalle società appartenenti a un gruppo bancario o da una singola banca; *c*) società bancarie, finanziarie e strumentali non comprese in un gruppo bancario, ma controllate dalla persona fisica o giuridica che controlla un gruppo bancario ovvero una singola banca; *d*) società finanziarie, aventi sede legale in un altro stato comunitario, che controllano una capogruppo o una singola banca italiana, sempreché tali società siano incluse nella vigilanza consolidata di competenza della Banca d'Italia ai sensi dell'art. 69; *e*) società bancarie, finanziarie e strumentali controllate dai soggetti di cui alla lett. *d*); *f*) società bancarie, finanziarie e strumentali partecipate almeno per il 20%, anche congiuntamente, dai soggetti indicati nelle lett. *d*) ed *e*); *g*) società finanziarie, diverse dalla capogruppo e dalle società indicate nella lett. *d*), che controllano almeno una banca; *h*) società, diverse da quelle bancarie e finanziarie, che, fermo restando quanto previsto dall'art. 19, co. 6, controllano almeno una banca; *i*) società diverse da quelle bancarie, finanziarie e strumentali quando siano controllate da una singola banca ovvero quando società appartenenti a un gruppo bancario ovvero soggetti indicati nelle lett. *d*), *e*), *g*) e *h*) detengano, anche congiuntamente, una partecipazione di controllo. Sulla portata della vigilanza consolidata nel settore bancario si veda da ultimo DE VARTI, *sub art. 65*, in BELLI ed altri (a cura di), *Commento*, cit., p. 1045 ss., in merito alle società di partecipazione cfr. p. 1051 ss.; in generale si veda poi CAPOLINO, *sub artt. 66-68*, *ivi*, p. 1061 ss.

⁸² Ai sensi del co. 1, dell'art. 211 sono incluse nell'area della vigilanza supplementare sull'impresa di assicurazione: *a*) le imprese controllate o partecipate dall'impresa di assicurazione di cui all'art. 210 (si veda la nota successiva); *b*) le imprese controllanti o partecipanti nell'impresa di assicurazione di cui all'art. 210; *c*) le imprese controllate o partecipate da un'impresa controllante o partecipante in un'impresa di assicurazione di cui all'art. 210 o le imprese che sono comunque con questa soggette a direzione unitaria ai sensi dell'art. 96.

⁸³ L'art. 210 circoscrive l'ambito di applicazione della vigilanza supplementare alle imprese di as-

sulti così generica da poter comprendere anche la società di partecipazione finanziaria mista nell'accezione ora introdotta con la direttiva sui conglomerati finanziari.

Ciò nonostante, va evidenziato (e lo vedremo meglio anche più avanti) che la normativa riguardante la vigilanza supplementare può comunque avere un effetto dirompente sul perimetro dei gruppi e quindi anche ripercussioni sulla vigilanza settoriale sui medesimi.

– *In primis*, in quanto può determinare uno spostamento ad un livello superiore del vertice del gruppo ed intorno ad esso costruire la nuova figura del conglomerato finanziario: la SPFM può infatti porsi alla testa del gruppo alla stregua di soggetto diverso sia da una società di partecipazione finanziaria sia da una società di partecipazione mista. In merito va però tenuta presente la regolamentazione delle partecipazioni al capitale degli intermediari finanziari ed i vincoli eventualmente presenti.

In tale ottica, ritornando all'esempio del gruppo bancario, chiediamoci allora se nell'ambito della vigilanza supplementare sia possibile o meno che il ruolo di capogruppo dalla "società finanziaria" slitti verso la SPFM.

Si è visto che per quest'ultima a livello di conglomerato finanziario è ammesso un livello di commistione con attività extrafinanziarie che può arrivare sino al 60 per cento. In relazione all'elemento identificativo della società finanziaria capogruppo richiesto dall'art. 61 del t.u.b. rammento che il ministro del tesoro ha stabilito a suo tempo⁸⁴ che la condizione della rilevanza determinante della componente finanziaria necessaria per poter assumere tale ruolo sia «soddisfatta qualora la sommatoria degli attivi delle società e degli enti esercenti attività diversa da quella bancaria, finanziaria e strumentale controllati dalla capogruppo non ecceda il 15% del totale degli attivi della capogruppo e di tutte le società ed enti da essa controllati»⁸⁵. In tutta evidenza la disciplina bancaria richiede un tasso di finanziarietà molto più alto rispetto alla normativa sui conglomerati finanziari e pertanto sul piano della disciplina del gruppo bancario non vi sarebbero ostacoli a che

sicurazione: 1) «che hanno sede legale nel territorio della Repubblica e che siano controllanti o partecipanti in almeno un'impresa di assicurazione, in un'impresa di assicurazione avente sede legale in uno Stato terzo o in un'impresa di riassicurazione»; 2) «che hanno sede legale nel territorio della Repubblica e che siano controllate da un'impresa di partecipazione assicurativa, da un'impresa di assicurazione avente sede legale in uno Stato terzo o da un'impresa di riassicurazione». La vigilanza supplementare si esercita anche sulle sedi secondarie istituite nel territorio italiano da imprese di assicurazione che hanno sede legale in uno stato terzo, a meno che le medesime sedi non siano già soggette alla vigilanza complessiva di solvibilità esercitata dall'autorità di vigilanza di un altro stato membro.

⁸⁴ Si veda il decreto del 7 dicembre 1991, contenente i *Criteri per la valutazione della rilevanza determinante, tra i soggetti controllati dalla capogruppo, di quelli esercenti attività bancaria, finanziaria e strumentale*, in *G.U.*, 3 gennaio 1992, n. 2, p. 10 s., cfr. gli artt. 1 e 3.

⁸⁵ Il ministro prevede altresì che le imprese di assicurazione, che come è noto restano al di fuori del perimetro del gruppo bancario, ai fini di tale calcolo vengano assimilate a quelle finanziarie; la stessa equiparazione viene fatta dalla Banca d'Italia con riguardo anche al parametro relativo alla "bancarietà" del gruppo richiesto dall'art. 60 del t.u.b. (in merito si veda anche quanto diremo tra breve nel testo).

una SPFM possa collocarsi al vertice della relativa capogruppo (banca o società finanziaria che sia). Ciò però in via astratta, in quanto nel concreto la risposta alla nostra domanda risulta condizionata a monte dalla soglia di commistione con il settore industriale ritenuta accettabile dall'ordinamento del credito, la quale in forza di antichi retaggi della storia bancaria del nostro paese al momento appare fortemente vincolata sul piano legislativo e lontana dagli standard comunitari.

Infatti, le *Istruzioni di vigilanza* in tema di partecipazioni al capitale delle banche e delle finanziarie capogruppo, dopo aver stabilito che è considerata "società finanziaria", quella che esercita in via esclusiva o prevalente una o più delle attività previste dall'art. 1, co. 2, lett. f), nn. da 2 a 12 del t.u.b. nonché altre attività finanziarie di cui al n. 15 della medesima lettera (è previsto che l'iscrizione agli specifici albi pubblici prevista per i soggetti finanziari costituisca presunzione di finanziarietà), fanno rientrare tra le società finanziarie anche le "società di partecipazione", definite come quelle imprese che «detengono partecipazioni prevalentemente nel settore finanziario, nonché quelle che detengono partecipazioni prevalentemente nel settore industriale quando il loro ruolo è di "merchant banking" e, quindi, si caratterizza per l'attività di consulenza e assistenza finanziaria all'impresa». Invece le società di partecipazione che detengono partecipazioni prevalentemente nel settore industriale, con lo scopo di coordinare l'attività delle imprese partecipate, vengono fatte rientrare nella definizione di "impresa non finanziaria"⁸⁶. In forza del principio di separatezza banca-industria, sancito come già accennato dal co. 6 dell'art. 19 del t.u.b., alla Banca d'Italia è però imposto il divieto di autorizzare l'acquisizione di partecipazioni superiori al 15% del capitale delle banche o delle capogruppo (o comportanti il controllo di esse) da parte di soggetti che svolgono in misura rilevante attività di impresa in settori non bancari né finanziari. Le *Istruzioni* precisano che tale divieto non si applichi (conformemente ai criteri previsti nella delibera CICR del 19 aprile 1993) «qualora il soggetto richiedente provi che le attività svolte direttamente, diverse da quelle bancarie e finanziarie, non eccedano il 15% del totale delle attività svolte direttamente» (per le attività finanziarie viene fatto riferimento a quelle indicate nell'art. 1, co. 2, lett. f), t.u.b. ed è stabilita, anche in questa sede, l'assimilazione con l'attività assicurativa). Prevedono inoltre che se il soggetto richiedente abbia partecipazioni, anche indirette, di controllo in altre società, deve essere rispettata «la condizione che la somma degli attivi delle società non bancarie né finanziarie controllate non ecceda il 15% della sommatoria dell'attivo d'impresa del soggetto richiedente e di tutte le società da esso controllate»⁸⁷.

Pertanto, dobbiamo constatare che la disciplina delle partecipazioni al capitale delle banche e delle società finanziarie capogruppo, per un verso appare del tutto in linea con la soglia di finanziarietà stabilita in sede di regolamentazione del gruppo bancario. E, per altro verso, impedisce che una SPFM – in quanto sogget-

⁸⁶ Si veda BANCA D'ITALIA, *Istruzioni di vigilanza per le banche*, titolo II, cap. 1, cfr. il par. 3 dedicato alle definizioni.

⁸⁷ *Ibidem*, cfr. il par. 6.

to diverso da una società di partecipazione finanziaria ovvero da una società di partecipazione mista (che nel settore bancario, in forza della definizione di attività finanziaria adottata, può ricomprendere solo l'ipotesi di commistione a monte tra imprese del settore assicurativo ed enti creditizi) – possa controllare sia una banca sia una società finanziaria capogruppo del medesimo. A meno che non entrino in gioco i casi connessi con le autorizzazioni in deroga al divieto di commistione tra industria e banca rilasciate a suo tempo sulla base della l. n. 287 del 1990⁸⁸ le quali individuano la categoria delle società finanziarie non idonee ad assumere la qualifica di capogruppo di un gruppo bancario proprio perché non rispondenti al requisito della “finanziarietà” richiesto dalla relativa disciplina; ma si tratta di società che, come è stato di recente rilevato, appaiono residuali ed “eventuali”⁸⁹.

Rispetto quindi all'ipotesi della SPFM al vertice del conglomerato è necessario ribadire che nel nostro paese la stessa può coinvolgere soprattutto quegli intermediari regolati, come quelli operanti nel settore dei servizi di investimento e assicurativo, per i quali non sono previsti limiti preventivi all'assunzione di partecipazioni al capitale dei medesimi da parte di soggetti aventi natura extrafinanziaria⁹⁰. Nella realtà dei gruppi settoriali un cambiamento al vertice al momento potrebbe dunque determinarsi solo nell'ambito di quello assicurativo.

In buona sostanza, allora, considerato che il conglomerato finanziario rappresenta un modello organizzativo che oltre a consentire il perseguimento di economia di scala può anche ridurre i tradizionali rischi da conflitto di interessi, considerato che le SPFM sono ora assoggettate ad alcuni profili di regolamentazione, viene spontaneo chiedersi se in un mercato ormai davvero “unico” su scala europea, ove le singole legislazioni nazionali contengono presidi di vigilanza sempre più forti e a vari livelli per la tutela della sana e prudente gestione degli intermediari – si consideri che la stessa direttiva 2002/87/CE si muove su tale strada rafforzando sul piano intersettoriale gli ambiti di collaborazione in fase sia di costituzione che di acquisizione di partecipazioni rilevanti al capitale dei medesimi –, la scelta tutta italiana di fissare vincoli e limiti stringenti in merito unicamente ai rapporti tra industria e banca non rappresenti un *handicap* troppo marcato a carico delle nostre istituzioni creditizie sul campo dei processi di consolidamento delle aggregazioni transfrontaliere tra i vari comparti del mercato finanziario.

D'altro canto, i presidi esistenti non impediscono alle imprese industriali che partecipano al capitale di una banca di influenzare in vario modo e a proprio vantaggio l'allocazione delle risorse da parte della stessa⁹¹.

⁸⁸ Quelle che MARCHETTI, *Appunti sul regime transitorio delle partecipazioni al capitale di enti di credito*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1991, I, p. 396 ss., definì partecipazioni “difformi”, cit., p. 396.

⁸⁹ Così DE VARTI, *sub art. 65*, cit., p. 1053, nota 26.

⁹⁰ Si consideri che all'inizio del 2006 le SIM iscritte all'albo sono 108 e di queste 56 appartengono a soggetti privati, 44 sono di emanazione bancaria o assicurativa, mentre 8 appartengono a gruppi finanziari e industriali (notizie tratte da BANCA D'ITALIA, *Assemblea ordinaria dei partecipanti*, tenuta il 31 maggio 2006, p. 312).

⁹¹ Sul punto ampiamente A. NIGRO, *La tutela del risparmio e l'efficienza del sistema: il ruolo delle*

In merito ai rapporti tra industria e banca v'è chi propone per il nostro ordinamento regole più flessibili⁹². Essendo ormai sempre più costretti a ragionare in una prospettiva comparata a livello di Unione Europea, ritengo condivisibile tale idea. Fermo restando il punto che i rapporti in questione non si possano comunque mai spingere fino al controllo, mi sembra infatti che se cambiano i contesti di riferimento (come è profondamente accaduto negli ultimi lustri) anche le lezioni della storia possano essere rivisitate⁹³. Del resto si consideri che, circa il rapporto inverso banca-industria, il governatore Draghi nelle *Considerazioni finali* per il 2005 ha manifestato l'intenzione della Banca d'Italia di proporre al CICR «una revisione della disciplina delle partecipazioni di banche nelle imprese non finanziarie», al fine di allinearla a quella comunitaria, «superando i vincoli ora stringenti e prevedendo altresì rigorosi presidi in materia di governance per assicurare la stabilità degli intermediari nonché una gestione trasparente e corretta dei conflitti di interesse»⁹⁴.

In prospettiva, quindi, si potrebbe pensare ad un riesame della materia anche sul fronte industria/banca volto a tollerare un tasso maggiore di industrialità all'interno del gruppo. Del resto, come vedremo nella seconda parte di questo lavoro, la direttiva sui conglomerati finanziari introduce un *sistema* di vigilanza supplementare sugli intermediari integrati in un gruppo transettoriale che mi pare si inserisca nella direzione auspicata dal Governatore. Chiaramente il saggio monito di «ridurre le aree e le “occasioni” di conflitti di interessi»⁹⁵, nel concreto la salvaguardia dell'esercizio del credito da parte della banca, mantiene la sua validità. Resta però da valutare se la sfida di contrapporre alla crisi di fiducia provocata nel nostro paese dalla commistione industria/finanza un nuovo modello, che trovi nel processo di armonizzazione comunitaria la sua ispirazione, meriti di essere aperta; a mio giudizio le esigenze del mercato impongono una riflessione senza pregiudizi.

– *In secondo luogo*, e su di un piano generale, la vigilanza supplementare può determinare ulteriori spostamenti del vertice di un gruppo omogeneo in quanto nell'ambito della disciplina dei conglomerati finanziari nell'individuazione della

banche, in *Le società*, 2005, p. 315 ss., che giustamente osserva come il problema del conflitto di interessi sia uno di quelli di “maggior spessore”: cfr. p. 315.

⁹² Si veda BRESCIA MORRA, *Troppe regole in Italia sui rapporti tra industria e banca?*, in AGE, *Analisi economica del diritto*, n. 1 del 2006 cit., p. 91 ss.

⁹³ Su tale linea si poneva agli inizi degli anni '90 CIOCCA, *Banca, Finanza, Mercato. Bilancio di un decennio e nuove prospettive*, Torino, 1991, p. 82, il quale sottolineava comunque il fatto che la separazione tra banca e industria anche in condizioni concorrenziali rappresentasse «un importante presidio dell'efficienza e della stabilità del sistema economico», cit., p. 88.

⁹⁴ Cit. p. 20 delle bozze di stampa. In merito ai conflitti di interessi e al profilo del rapporto tra banca e industria si veda anche DRAGHI, *Audizione del governatore della Banca d'Italia* presso la VI Commissione Finanze e Tesoro del Senato nell'ambito della *Indagine conoscitiva sulle questioni attinenti all'attuazione della legge 28 dicembre 2005, n. 262, recante “Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari”*, Roma, 26 settembre 2006, p. 11 del testo reperibile sul sito istituzionale dell'Istituto. In dottrina da ultimo sul punto si veda CERA, *Le banche e i loro azionisti nella nuova legge per la tutela del risparmio*, in AGE, *Analisi giuridica dell'economia*, 2006, n. 1, cit., p. 63 ss.

⁹⁵ Per dirla con le parole di A. NIGRO riprese dal saggio poc'anzi richiamato, *La tutela*, cit. p. 318.

capogruppo non viene posto il vincolo della nazionalità italiana della stessa come invece avviene (lo si è poc'anzi accennato) nell'art. 61, co. 1, t.u.b. e nell'art. 83 del c.a.p. Spostamenti che, come vedremo meglio nel prossimo paragrafo e allorché tratteremo delle autorità coinvolte nella vigilanza supplementare, possono anche prescindere dalla presenza a capo del gruppo di una SPFM.

4.1.6.2. *Il conglomerato sprovvisto di un'impresa madre e quello in cui a capo del gruppo non vi sia una società di partecipazione finanziaria mista.*

Il decreto, rispetto all'ipotesi che l'impresa regolamentata non sia al vertice del conglomerato finanziario bensì a valle dello stesso, considera anche la configurazione del conglomerato costituito da un gruppo: *a)* «che non fa capo a un'impresa madre»; *b)* o che rientri «in qualsiasi altro caso». Invero, va precisato che il legislatore non nomina tali fattispecie nell'art. 3, destinato alla nozione di conglomerato finanziario, bensì all'interno dell'art. 5 dedicato all'individuazione e ai compiti del coordinatore.

Rispetto all'ipotesi *sub a)*, basandoci sulla tipologia di legami che come si è in precedenza visto caratterizzano il conglomerato, possiamo allora considerare che in tale ambito rientrano i rapporti che si snodano su un piano diverso dal controllo, quale quello della direzione unitaria nonché quello della composizione identica in maggioranza degli organi di amministrazione direzione e controllo. Ipotesi che trova una decisa conferma nell'art. 2, co. 2, lett. *c)*, del decreto stesso⁹⁶. Del resto, posto che nella disciplina sui bilanci consolidati la vigilanza trova un indispensabile elemento di appoggio, se diamo un'occhiata ai bilanci consolidati nel settore assicurativo pervenuti all'Isvap, ad esempio nel 2000, ci rendiamo conto che: 38 erano redatti da imprese di assicurazione o riassicurazione controllanti una o più imprese; 10 risultavano predisposti da *holding* di partecipazioni assicurative; 7, invece, erano stati inviati proprio da imprese di assicurazione o riassicurazione che, pur non essendo legate da rapporti di controllo, operavano secondo una direzione unitaria⁹⁷.

In sostanza il decreto racchiude nel raggio di azione della vigilanza supplementare anche l'ipotesi di imprese regolamentate (banche, assicurazioni e società di investimento) che abbiano costituito un gruppo paritetico con altre imprese finanziarie, regolamentate o meno, aventi sede sia nella UE che al di fuori della stessa.

Nel punto *sub b)*, possono essere ricondotte tutte le forme residuali di conglomerato in cui a capo del medesimo non vi sia una SPFM secondo la definizione adottata dal decreto.

Pertanto, se escludiamo i casi in cui vi siano come capogruppo altre società di

⁹⁶ Ove si riconosce che la vigilanza supplementare si applichi alle imprese regolamentate «che sono legate ad un'altra impresa del settore finanziario da una relazione, diversa dal controllo, che comporti l'assoggettamento a direzione unitaria in virtù di accordi o per effetto della quale gli organi di amministrazione, direzione e controllo sono costituiti in maggioranza dalle stesse persone».

⁹⁷ Notizie riprese da ISVAP, *Relazione sull'attività dell'Istituto nell'anno 2000*, Roma, 2001, cfr. p. 28 s.

partecipazione differenti però dalla SPFM (pensiamo ad esempio ad una società di partecipazione mista), rimangono quelli in cui la capogruppo può essere rappresentata da una società finanziaria non di partecipazione oppure da una SGR, ipotesi che possono dunque interessare le conformazioni di gruppo presenti o configurabili nei vari settori del mercato finanziario che al proprio vertice collocano una società diversa da una banca⁹⁸, da un'impresa di assicurazione e da una SIM.

Più in generale, restando sul piano della struttura dei gruppi omogenei, va notato che la regolamentazione dei conglomerati finanziari fa entrare in gioco le reali configurazioni dei rapporti di controllo da cui risultano in particolare rapporti di dominio reciproco di imprese di assicurazioni e di banche. È noto infatti che nella disciplina di settore un'impresa di assicurazione non può essere considerata come capogruppo di un gruppo bancario e viceversa; ebbene, nell'ipotesi di un gruppo bancario che abbia al proprio vertice una società di assicurazione lo stesso, ammesso che siano presenti gli altri requisiti posti alla base della costruzione dei confini del conglomerato, rientrerebbe ora nel novero dei conglomerati finanziari. È questo ad esempio il caso (lo vedremo più avanti) dei gruppi bancari Unipol e Mediolanum.

4.1.7. I requisiti comuni necessari nelle varie fattispecie di conglomerato finanziario: intersettorialità/significatività.

Sulla scia della direttiva comunitaria la definizione di conglomerato finanziario poggia su alcuni concetti riferiti al campo operativo coperto dalle società integrate nel medesimo. Nei precedenti paragrafi abbiamo già detto del requisito di finanziarietà, che ha una presunzione diversa a seconda che l'impresa regolamentata abbia la veste di impresa madre ovvero quella di impresa figlia.

Esistono però ulteriori requisiti che interessano in maniera indistinta le diverse fattispecie di conglomerato finanziario, rappresentati dall'elemento della "intersettorialità" e da quello della "significatività", i quali peraltro sono strettamente complementari.

Rispetto al primo, nell'espone la nozione di conglomerato finanziario abbiamo già accennato alla condizione secondo cui per aversi conglomerato eterogeneo è necessario che «almeno una delle imprese del gruppo operi nel settore assicurativo e almeno una operi nel settore bancario o nel settore dei servizi di investimento»: art. 3, co. 1, lett. *d*), del decreto. La coesistenza all'interno dello stesso gruppo di intermediari appartenenti ad entrambi i settori non risulta però sufficiente sul piano normativo a caratterizzare un conglomerato finanziario.

Infatti, la successiva lett. *e*) dell'art. 3 qualifica ulteriormente il requisito di integrazione tra settori richiedendo, alla stregua di ulteriore condizione, che il gruppo abbia una operatività significativa in ognuno dei due settori. Quest'ultima viene calcolata sulla base sia delle «attività consolidate o aggregate delle imprese del gruppo

⁹⁸ Trattando della realtà attuale dei gruppi vedremo più avanti che su 85 gruppi bancari iscritti all'albo all'inizio del 2006 solo 6 hanno al proprio vertice società diverse da una banca, rappresentate da 5 finanziarie di partecipazione nonché, ed è il caso che a noi ora interessa, da 1 società finanziaria "altra".

che operano nel settore assicurativo», sia delle «attività consolidate o aggregate delle imprese che operano nel settore bancario e nel settore dei servizi finanziari». Si è già detto che la separazione tra settore bancario e quello dei servizi di investimento presente all'interno della definizione del settore finanziario trova diverse ricomposizioni nel decreto, va notato che quella appena esposta appare particolarmente importante, in quanto definisce uno dei pilastri che stanno alla base del conglomerato: le suddette attività riferite sia al settore assicurativo che a quello bancario e/o dei servizi di investimento debbono essere «entrambe significative».

Nel decreto il co. 3, sempre dell'art. 3, fornisce le indicazioni sul processo da seguire, sui parametri da prendere in considerazione e alla stregua di esito finale fissa una soglia del 10 per cento.

Per verificare il grado di intersettorialità del gruppo anzitutto è necessario trovare il rapporto tra la sommatoria dei totali dello stato patrimoniale delle imprese operanti in ciascuno dei settori finanziari (assicurativo, bancario, dei servizi di investimento) e la sommatoria dei totali dello stato patrimoniale di tutte le imprese finanziarie del gruppo. Poi bisogna calcolare il rapporto tra la sommatoria dei requisiti di solvibilità delle imprese operanti sempre in ognuno degli anzidetti settori (assicurativo, bancario, dei servizi di investimento) con la sommatoria dei requisiti di solvibilità di tutte le imprese finanziarie del gruppo. Se la media aritmetica dei due rapporti supera il 10 per cento, l'attività c.d. *cross-sector* è considerata significativa e allora il gruppo può essere qualificato come conglomerato finanziario.

In via generale, va tenuto presente che l'art. 1 del decreto, alle lett. o) e p), prevede alcune precisazioni in merito al settore finanziario, stabilendo che all'interno del conglomerato sia considerato di «maggiore dimensioni» («più importante», secondo invece il linguaggio della direttiva) il settore finanziario che ha il valore medio anzidetto più elevato; di conseguenza, quello di minore dimensioni ha lo stesso più basso. In tali disposizioni deve essere evidenziato di nuovo il principio, di derivazione comunitaria e ribadito nel decreto, secondo cui ai fini del calcolo del valore medio e della valutazione della dimensione del settore finanziario, il settore bancario e quello dei servizi di investimento siano considerati congiuntamente⁹⁹. Si tratta di aspetti di rilievo che, come vedremo nella seconda parte di questo saggio, influiscono anche sugli assetti della vigilanza nell'ambito del conglomerato in termini di autorità in essa coinvolte più direttamente; in merito diventano allora strategici i criteri posti dal decreto alla base dell'individuazione dei sub-settori fi-

⁹⁹ Ad onor del vero, il principio in discorso viene ribadito all'interno del decreto in maniera eccessivamente ripetitiva e quindi fastidiosa: oltre alle lett. o) e p) citate nel testo, si può infatti vedere il co. 4 dell'art. 3 (di cui dirò fra breve). A mio avviso sarebbe stato preferibile seguire la strada della direttiva che all'interno della norma dedicata alla individuazione delle soglie che identificano il conglomerato finanziario, dopo aver stabilito che ai fini della direttiva stessa «il settore finanziario di minori dimensioni di un conglomerato finanziario è il settore con il valore medio più basso e il settore finanziario più importante di un conglomerato finanziario è il settore con il valore medio più alto», prevede che «Ai fini del calcolo del valore medio e della valutazione del settore finanziario di minori dimensioni e di quello più importante, il settore bancario e quello dei servizi di investimento sono considerati congiuntamente» (art. 3, par. 2, co. 2).

nanziari, rispetto ai quali come si è visto sono presenti esclusioni, a mio avviso arbitrarie, riguardanti il caso ad esempio delle società strumentali appartenenti al gruppo assicurativo.

In definitiva, per la costruzione del requisito di operatività significativa, dapprima si valuta l'incidenza che l'attività finanziaria del settore (assicurativo, bancario e/o dei servizi di investimento) di minore dimensione, e quindi non dominante, ha rispetto alle attività consolidate o aggregate del complesso delle imprese del settore finanziario appartenenti al conglomerato (X), e poi si mettono in relazione i requisiti di solvibilità sempre del settore finanziario non dominante con quelli dell'intero settore finanziario appartenente al gruppo (Y). Se il valore medio di questi due rapporti ($X + Y/2$) è superiore al 10 per cento siamo di fronte ad un conglomerato eterogeneo, altrimenti sarà considerato omogeneo. Ciò a patto che non si verifichi un ulteriore caso.

Infatti, il campo di applicazione del decreto può ampliarsi a seguito della possibilità – prevista dal co. 4 dell'art. 3 – di comprendere anche i gruppi finanziari c.d. di “rilevanza sistemica”, cioè a dire quelli la cui attività pur essendo concentrata in un solo settore, e quindi aventi una propensione praticamente monosettoriale, raggiunge livelli quantitativi significativi anche nell'altro. In concreto, la norma stabilisce una presunzione relativa di significatività¹⁰⁰ e riconduce così nella categoria dei conglomerati finanziari anche quei gruppi la cui attività nel settore di minori dimensioni, e quindi meno rilevante per il gruppo stesso, superi i 6 miliardi di euro (si considera il totale di bilancio di tale settore)¹⁰¹.

4.2. *L'identificazione del conglomerato finanziario: autorità competenti (rinvio) e importanza delle discipline settoriali relative alle partecipazioni e agli scambi informativi.*

Posto che la qualificazione di conglomerato può essere attribuita se si verificano i presupposti di base che abbiamo visto nei precedenti paragrafi e che la stessa può riguardare anche un sottogruppo di un conglomerato finanziario, segnalo ora che, ai sensi dell'art. 4 del decreto, il compito di individuare quest'ultimo spetta

¹⁰⁰ Le autorità competenti “rilevanti” dispongono infatti di alcuni margini di apprezzamento: si veda in particolare l'art. 4, co. 2, lett. a), norma che riportiamo tra breve in nota.

¹⁰¹ A testimonianza dell'intento di ampliare il raggio di azione della normativa sui conglomerati finanziari si pensi ancora che il co. 6 dell'art. 3 introduce coefficienti e importi ridotti nel caso in cui un conglomerato sia già stato sottoposto alla vigilanza supplementare. In particolare, nell'ipotesi in cui i requisiti di finanziarietà e significatività del gruppo scendano al di sotto rispettivamente del 40 per cento o del 10 per cento, è stabilito che si applichino per i tre anni successivi coefficienti ridotti pari al 35 per cento e all'8 per cento. Inoltre, nel caso in cui il totale dello stato patrimoniale del settore finanziario di minori dimensioni del gruppo scenda al di sotto di 6 miliardi di euro, è previsto che per i tre anni successivi si applichi una soglia inferiore, pari a 5 miliardi di euro. Il decreto lascia però nella facoltà del coordinatore, con l'accordo delle altre autorità competenti “rilevanti”, di decidere se applicare o meno i coefficienti o l'importo ridotto anzidetti.

con diversi margini di apprezzamento alle autorità che hanno rilasciato i provvedimenti autorizzativi per la costituzione degli intermediari regolamentati. Tali autorità sono tenute a collaborare “strettamente” tra loro ed hanno la facoltà di stipulare un “accordo di coordinamento” al fine di stabilire inclusioni o esclusioni di gruppi o di singole imprese dall’ambito di applicazione del decreto nonché verifiche dei requisiti di finanziarietà e intersettorialità¹⁰².

Tale disposizione fa emergere chiaramente come la vigilanza supplementare sui conglomerati finanziari trovi un basilare fondamento nelle discipline settoriali relative agli assetti proprietari degli intermediari finanziari e alle partecipazioni da questi detenibili. In dette fasi, infatti, le diverse autorità di vigilanza (per il nostro paese, Banca d’Italia e Isvap) hanno la possibilità di acquisire importanti informazioni circa gli intrecci partecipativi conseguenti ad una singola operazione e, dunque, anche sul livello di “contagio” intersettoriale. A questo stadio diventano essenziali i livelli di cooperazione già esistenti in forza delle diverse regolamentazioni, i quali risultano ora rafforzati e incentivati nella nuova prospettiva di vigilanza prudenziale: sia la direttiva che il decreto richiedono infatti cooperazione e scam-

¹⁰² Per comodità del Lettore riporto il testo dell’art. 4, *Individuazione del conglomerato finanziario*:

«1. Le autorità competenti, che hanno autorizzato le imprese regolamentate appartenenti ad un gruppo, stabiliscono se il gruppo costituisce un conglomerato finanziario ai sensi dell’articolo 3. A tale fine le autorità competenti collaborano strettamente tra loro e, in particolare, se un’autorità competente ritiene che un’impresa regolamentata da essa autorizzata appartenga a un gruppo che potrebbe costituire un conglomerato finanziario, non ancora individuato, comunica tale circostanza alle altre autorità competenti interessate.

2. Le autorità competenti rilevanti possono, sulla base di un accordo di coordinamento:

a) non includere il gruppo nell’ambito di applicazione del presente decreto o non applicare gli articoli 8, 9 o 10, se viene raggiunta la soglia di cui all’articolo 3, comma 4, ma non quella di cui all’articolo 3, comma 3, qualora ritengano che tale inclusione o l’applicazione dei predetti articoli non sia necessaria oppure la ritengano inopportuna o fuorviante rispetto agli obiettivi della vigilanza supplementare tenendo conto, ad esempio, del fatto che:

1) la dimensione relativa del settore finanziario di minori dimensioni, misurata in base alla media di cui all’articolo 3, comma 3, o in base al totale dello stato patrimoniale o ai requisiti di adeguatezza patrimoniale, non supera il 5 per cento;

2) in uno Stato dell’Unione europea, la quota di mercato di tale settore, misurata in base al totale dello stato patrimoniale nel settore bancario o nel settore dei servizi finanziari e in base ai premi lordi iscritti nel settore assicurativo, non supera il 5 per cento. La decisione è notificata alle altre autorità competenti interessate;

b) escludere un’impresa dal calcolo dei requisiti di adeguatezza patrimoniale supplementare ai sensi dell’articolo 7, comma 4;

c) verificare, prima di individuare un conglomerato finanziario, il rispetto per 3 anni consecutivi delle soglie previste dall’articolo 3, commi 2 e 3;

d) verificare l’esistenza di un conglomerato finanziario, anche nel caso in cui le soglie di cui all’articolo 3, commi 2 e 3, non siano rispettate per 3 anni consecutivi, qualora la struttura del gruppo subisca modifiche significative.

3. Qualora sia stato individuato un conglomerato finanziario, le decisioni di cui alle lettere da b) a d) del comma 2 sono adottate sulla base di una proposta del coordinatore di tale conglomerato finanziario.

4. Ai fini dell’applicazione dell’art. 3, commi 2 e 3, le autorità competenti rilevanti possono, in casi eccezionali e sulla base di un accordo di coordinamento, sostituire il criterio basato sul totale dello stato patrimoniale con il parametro della struttura dei redditi o con quello delle attività fuori bilancio o con entrambi o anche aggiungere uno o entrambi tali parametri qualora ritengano che essi abbiano particolare rilevanza ai fini della vigilanza supplementare».

bi informativi¹⁰³. Del resto, posto che come si è detto nell'ambito della vigilanza supplementare saltano i vincoli presenti nelle discipline settoriali sui gruppi riferiti alla nazionalità delle imprese collocate a capo degli stessi, la collaborazione tra autorità rappresenta l'elemento chiave, una sorta di *condicio sine qua non* per un efficace esercizio della vigilanza supplementare. Tanto che le diverse direttive settoriali sono state modificate dal legislatore comunitario nel senso di incentivare la collaborazione tra autorità competenti anche nelle fasi cruciali di possibile nascita di un conglomerato finanziario. In particolare, va segnalata:

1. la consultazione a livello preventivo delle autorità competenti nell'ipotesi di autorizzazione alla costituzione di un intermediario da parte di intermediari appartenenti ad un diverso comparto finanziario e situati in un altro stato della Comunità; la consultazione preliminare reciproca è finalizzata alla valutazione della "idoneità degli azionisti", nonché della "reputazione" e della "esperienza" dei dirigenti partecipanti alla gestione di un'impresa dello stesso gruppo, e si esplica sia in sede costitutiva che in quella di verifica del rispetto delle condizioni di esercizio;

2. l'adozione della stessa procedura di consultazione preventiva sempre a livello transettoriale allorquando vi sia l'assunzione da parte di un intermediario appartenente ad uno dei tre comparti del mercato finanziario, ovvero delle persone fisiche o giuridiche che controllano il medesimo, di una partecipazione totalitaria o quantomeno portante il controllo di un altro intermediario situato in un diverso paese dell'UE¹⁰⁴.

In buona sostanza gli ambiti collaborativi a suo tempo previsti dalle singole direttive in riferimento alle banche, alle imprese di investimento e alle compagnie assicurative aventi sedi in diversi paesi comunitari vengono ora estesi agli intrecci partecipativi reciproci, diretti e indiretti, tra questi intermediari, che si attuano sia in fase costitutiva che in quella di esercizio. Appare chiaro che, essendo l'intersettorialità uno dei tratti caratteristici del conglomerato finanziario, le modifiche apportate al diritto comunitario fungono da indispensabile complemento alla regolamentazione dei gruppi eterogenei.

Infatti, vedremo più avanti che la vigilanza supplementare poggia sulla individuazione di un "coordinatore" scelto tra le autorità competenti in tema di vigilanza sia individuale che di gruppo relativa agli intermediari regolamentati (nel senso indicato dalla direttiva). Anticipo ora che tra i compiti ad esso spettanti v'è quello di comunicare all'impresa madre posta al vertice di un gruppo oppure, in assenza di questa e quindi nel caso di un gruppo paritetico, all'impresa regolamentata con il più elevato totale dello stato patrimoniale nel settore finanziario di maggiori dimensioni che il gruppo è entrato a far parte della categoria dei conglomerati finanziari e altresì la designazione del coordinatore. Quest'ultimo ha anche il dovere di informare le autorità competenti che hanno autorizzato le imprese regola-

¹⁰³ Si vedano l'art. 4, co. 1, sia del decreto (riportato nella precedente nota) che della direttiva. Sul profilo della collaborazione torneremo ampiamente più avanti.

¹⁰⁴ Si veda il capo IV della direttiva, e in specie il par. 1 degli artt. 22, 23, 24, e 25, l'art. 27, parr. 1 e 2, nonché l'art. 29, parr. 2 e 3. Sull'importanza dello strumento delle partecipazioni nella fase di formazione dei gruppi cfr. anche *retro* la nt. 5.

mentate appartenenti al gruppo e le autorità competenti dello stato membro nel quale la SPFM ha la sua sede principale, nonché la Commissione europea (art. 5, co. 4). Le nuove disposizioni appena richiamate renderanno più agevole l'individuazione di un conglomerato che operi anche su scala europea.

4.2.1. *Uno sguardo sulla realtà del fatto regolato: a) i gruppi, bancari e assicurativi, nazionali.*

Concluso il richiamo del contenuto del decreto relativo all'individuazione dei tratti caratteristici del conglomerato finanziario, ritengo interessante soffermare lo sguardo sulla realtà del fatto regolato, al fine di comprendere meglio l'impatto nel nostro ordinamento della novella normativa.

L'albo dei gruppi bancari – al momento l'unico disponibile – e le relazioni annuali della Banca d'Italia contengono ampie indicazioni per ricostruire i connotati e l'evoluzione degli assetti organizzativi degli intermediari bancari. Più problematica è l'individuazione dei gruppi operanti nel settore dei servizi di investimento, in quanto in tale sede manca l'istituto dell'albo e quindi tale forma di pubblicità, nonché nel settore assicurativo, ove l'albo dei gruppi è stato istituito ma solo nel settembre 2005, in sede di confezione del codice sulle assicurazioni private, e al momento non sono ancora state emanate le istruzioni applicative dell'art. 85 del c.a.p. Dalle *Relazioni annuali* sia della Banca d'Italia che dell'Isvap è però possibile trarre alcune informazioni anche rispetto alle contaminazioni intersettoriali.

Da uno sguardo superficiale alla realtà del mercato italiano emerge che i gruppi bancari hanno subito e sono stati protagonisti di un ampio processo di concentrazione, che in generale ha interessato negli ultimi lustri il sistema creditizio. Infatti, dal momento dell'emanazione del testo unico del 1993, si registra una loro profonda riorganizzazione e trasformazione, al solito guidata e sollecitata dalle autorità di vigilanza. Il numero dei gruppi è così sensibilmente diminuito: da 91, con alterne vicende, sono diventati 85 all'inizio del 2006 (la recente integrazione tra il Sanpaolo-IMI e Banca Intesa porta il loro numero a 84). E soprattutto negli ultimi mesi si è registrato un forte aumento del grado di integrazione del sistema bancario italiano in quello europeo: penso all'offerta pubblica di scambio lanciata dal gruppo UniCredito sulla totalità del gruppo tedesco Bayerische Hypo-und Vereinsbank A.G. ("HVB"), nonché all'acquisizione del controllo della Banca Antoniana popolare veneta da parte del gruppo bancario olandese ABN AMRO avvenuta a fine del 2005, e della Banca Nazionale del Lavoro da parte del gruppo bancario francese BNP Paribas realizzatasi nella primavera del 2006. È di questi giorni la notizia dell'interessamento del Banco Santander nei confronti di Capitalia.

Nonostante la diminuzione del numero dei gruppi va tenuto presente che in un decennio, dal 1994 e il 2004, la quota delle attività del sistema facenti capo ai sei gruppi di più ampie dimensioni era aumentata dal 39,6 al 54,6 per cento¹⁰⁵, il

¹⁰⁵ Tanto si legge in BANCA D'ITALIA, *Assemblea ordinaria dei partecipanti*, tenuta il 31 maggio

che testimonia della forza che questi colossi finanziari esprimono.

Riguardo alla composizione attuale dei gruppi bancari, va notata una prevalenza del comparto finanziario, anche se la presenza numerica delle banche è comunque elevata.

Come si è detto, all'inizio del 2006 i gruppi iscritti all'albo sono 85 e comprendono 686 società italiane e 308 società estere, di cui:

– 230 banche italiane e 68 estere;

– 326 società finanziarie italiane e 210 estere, così suddivise: 27 + 23 finanziarie di partecipazione, rispettivamente italiane e estere; 11 + 4 società di *factoring*, italiane e estere; 8 società di credito al consumo; 35 + 15 società di leasing finanziario, italiane e estere; 1 + 2 altre finanziarie di credito, italiane e estere; 23 + 4 SIM, italiane e estere; 61 + 39 società di gestione di fondi comuni, italiane e estere; 3 + 5 società di *merchant banking*, italiane e estere; 41 società di incasso e pagamento; 116 + 118 altre società finanziarie, italiane e estere;

– 130 società strumentali italiane e 30 estere¹⁰⁶.

Al vertice del gruppo (lo si è già accennato) si collocano soltanto banche, finanziarie di partecipazione, queste ultime in numero di cinque e del resto spesso emanazione dello stesso settore bancario, e solo una società finanziaria¹⁰⁷. Segnalo inoltre che delle 34 banche quotate presenti nel listino a fine 2005, 28 erano al vertice dei gruppi bancari e 4 facevano parte degli stessi. Pertanto, nell'ambito della vigilanza consolidata, dobbiamo evidenziare e considerare che la Banca d'Italia ha come referente un soggetto tradizionalmente ricondotto nel suo alveo di controllo ed aduso ai suoi metodi (penso al ruolo della *moral suasion*, del quale negli ultimi anni abbiamo purtroppo avuto esempi poco encomiabili).

Lo stesso discorso può essere svolto rispetto al gruppo assicurativo, anch'esso caratterizzato da una stringente affinità qualitativa che lega le imprese che del medesimo fanno parte¹⁰⁸.

Massiccia è anche la presenza delle banche nel comparto dei servizi di investimento. Si consideri infatti che su 182 tra SGR e SICAV iscritte all'albo, quasi la

2005, a p. 361; *ivi*, si afferma ancora che, fra il 1994 e il 2004, l'ammontare medio dell'attivo dei gruppi bancari e delle banche non inserite in gruppi (escluse le banche di credito cooperativo e le filiali di banche estere), è passato da 5,4 a 13,6 miliardi di euro; nello stesso periodo l'indice di concentrazione di Herfindahl-Hirschman è salito del 74 per cento.

¹⁰⁶ Cfr. la Tav. aE1, riportata a p. 201, in BANCA D'ITALIA, *Assemblea ordinaria dei partecipanti*, tenuta il 31 maggio 2006, nel volume *Appendice*, reperibile sul sito web dell'Istituto. Segnalo che i dati riportati nel testo non comprendono i soggetti esteri del gruppo HVB per i quali UniCredito ha chiesto l'iscrizione all'albo: si tratta di 47 banche, 160 finanziarie e 85 società strumentali.

¹⁰⁷ Sulla base di quanto risulta dall'albo dei gruppi bancari hanno come capogruppo una finanziaria di partecipazione il Gruppo bancario Sella (Finanziaria Bansel s.p.a.), il Gruppo Credito Emiliano-Credem (Credito emiliano Holding s.p.a.), il Gruppo bancario ICCREA (Iccrea Holding s.p.a.), il Gruppo bancario Albertini SYZ (Valora s.p.a.) e il Gruppo bancario Banca della rete (Holding Banca Sara s.p.a.). Ha invece al proprio vertice una società finanziaria "altra" (la Promos Holding s.p.a.) il Gruppo bancario PROMOS.

¹⁰⁸ Per approfondimenti sulla composizione del gruppo assicurativo si rinvia a BROZZETTI, *Gruppo*, cit., p. 255 ss.

metà sono di emanazione bancaria¹⁰⁹. Più limitati sono invece i rapporti tra SIM e banche, dato che su 108 intermediari solo 35 appartengono al comparto bancario, ma la ragione va cercata nel processo di razionalizzazione che sta subendo il settore a seguito anche dell'accentramento dei servizi di investimento nelle banche o presso le SGR appartenenti ai gruppi. Le società di emanazione assicurativa sono invece 9¹¹⁰.

Un discorso simile può farsi rispetto alle società finanziarie vigilate: su un totale di 409 intermediari, 116 appartengono a gruppi bancari¹¹¹. Segnalo poi che i gruppi bancari, attraverso le società finanziarie da essi controllate, detengono nel mercato del leasing il 66%, del *factoring* il 63%¹¹² e del credito al consumo il 27,9%¹¹³.

Per ciò che concerne invece il rapporto tra banche e assicurazioni, sempre alla fine del 2005 notiamo che 177 banche detengono partecipazioni in 130 compagnie di assicurazione e di brokeraggio, di cui 91 sono italiane. Fra le partecipazioni in compagnie nazionali, 31 interessenze, di cui 11 nel ramo vita, sono di controllo esclusivo.

Sull'altro fronte ricordo che il controllo di 10 banche italiane è riconducibile a gruppi assicurativi. La Banca d'Italia fa presente che gli accordi tra i due intermediari hanno riguardato, oltre alla commercializzazione delle polizze, anche l'offerta di prodotti con componenti assicurative e la gestione della liquidità delle compagnie. A testimonianza del valore sempre più strategico che assumono le relazioni tra banche e assicurazioni, possiamo ad esempio considerare che mediante gli sportelli bancari e i promotori finanziari sono stati collocati nuovi contratti assicurativi del ramo vita che hanno originato 39 miliardi di euro di premi, valore che rappresenta il 74 per cento del totale; di questi nuovi contratti, a contenuto quasi esclusivamente finanziario, il 68 per cento è stato distribuito dai principali sei gruppi bancari¹¹⁴.

In effetti, anche nelle *Relazioni annuali* dell'Isvap, in particolare dei primi anni duemila, costantemente viene segnalato l'interesse dei soggetti bancari verso il comparto assicurativo che inizialmente si è concretizzata soprattutto in interventi nella fase di costituzione di nuove società assicuratrici (spesso in compartecipazione con imprese del settore assicurativo) e successivamente nell'acquisizione di partecipazioni qualificate o di controllo in compagnie già operanti¹¹⁵; al contrario,

¹⁰⁹ Per la precisione sono 90 unità; cfr. BANCA D'ITALIA, *Assemblea*, cit., si veda la tav. E4, p. 308.

¹¹⁰ *Ibidem*, cfr. la tav. E6, p. 312; nel volume *Appendice*, dalla tav. aE1 citata, le SIM appartenenti ai gruppi bancari, come si è visto, sarebbero però 27.

¹¹¹ *Ibidem*, volume *bozze di stampa*, cfr. la tav. E7, p. 313.

¹¹² *Ibidem*, cfr. p. 313.

¹¹³ Per quest'ultimo dato si veda *ibidem*, anno 2005, p. 374.

¹¹⁴ Le notizie riportate nel testo sono tratte da *ibidem*, anno 2006, p. 306 ss.

¹¹⁵ Si vedano, rispettivamente, la *Relazione annuale* per l'anno 2000, p. 35, nonché quella per l'anno 2001, p. 41 e per l'anno 2002, p. 48.

il tentativo di sfruttare le reti commerciali delle compagnie per collocare prodotti e servizi bancari e finanziari sembra che non abbia registrato lo stesso successo¹¹⁶.

Sotto il profilo normativo è ben noto che rispetto alle discipline settoriali sui gruppi nel mercato finanziario, dal prototipo del gruppo bancario (artt. 60-61 t.u.b.) sono poi stati individuati, diciamo in negativo, le fattispecie di gruppo dapprima nel settore dei servizi di investimento (art. 11 t.u.f.) e da ultimo in quello assicurativo (art. 82 c.a.p.). Tali discipline hanno sinora evitato che si potessero creare sovrapposizioni in termini di esercizio di funzioni di vigilanza da parte di soggetti diversi da quelli tradizionalmente deputati al controllo. Ciò anche se in sede di vigilanza consolidata (e lo si è già accennato) l'area dei soggetti ricondotti nell'ambito della medesima consente di tenere conto dei legami di controllo nella loro configurazione reale: così ad esempio le imprese di assicurazione entrano nei confini allargati del gruppo bancario *ex art. 65 t.u.b.* e le banche in quelli del gruppo assicurativo *ex art. 211 c.a.p.*

Dal decreto sui conglomerati finanziari, da questo punto di vista non scaturisce quindi alcuna rivoluzione sul piano dei controlli, ma sicuramente (e lo vedremo meglio nella seconda parte di questo lavoro) possiamo dire che esso è idoneo a produrre una forte scossa all'assetto delle funzioni di vigilanza fondato sul riparto di competenze e/o per tipologia di intermediario.

4.2.2. (Segue). *b) I conglomerati italiani (un cenno all'accordo di coordinamento tra Banca d'Italia e Isvap del novembre 2005, successivamente sottoscritto anche dalla Consob) e quelli europei.*

In vista dell'emanazione della direttiva comunitaria sui conglomerati finanziari l'Isvap e la Banca d'Italia hanno cominciato ad effettuare delle rilevazioni al fine di censire la rilevanza del fenomeno nel nostro paese.

In una *Nota informativa* del 19 giugno 2000 l'Isvap dava conto di un'indagine condotta di concerto con la Banca d'Italia e riguardante i conglomerati finanziari italiani (con casa madre nel nostro paese)¹¹⁷. Nel considerare solo i gruppi di cui facessero parte una compagnia di assicurazione e almeno una banca o una società di investimento, tale indagine faceva emergere che: 1) il processo di formazione dei conglomerati finanziari nel settore assicurativo fosse «ancora in uno stadio iniziale», in quanto l'ingresso in nuovi settori finanziari attraverso la costituzione ovvero l'acquisizione di imprese risultava avere un peso poco significativo sul totale dell'attività complessiva e pertanto l'attività del conglomerato risultava all'epoca concentrata nel comparto della capogruppo; 2) il numero dei conglomerati «assicurativi» fosse così solo di 5 unità rispetto alle 17 del comparto bancario; 3) il coinvolgimento dei conglomerati assicurativi nell'attività bancaria e in quella dei

¹¹⁶ Tanto si afferma in BANCA D'ITALIA, *Assemblea*, anno 2006 cit., volume *bozze di stampa*, p. 307.

¹¹⁷ Detta nota informativa è stata all'epoca scaricata all'indirizzo <http://www.isvap.it/isvcs030.htm>; da essa sono tratte le notizie che riporto nel testo.

servizi di investimento era piuttosto modesto: variava dall'0,1% al 17,2%; viceversa, il coinvolgimento di quelli bancari nel settore assicurativo variava dallo 0,3% al 13,4%.

Tale indagine considerava anche il numero dei conglomerati a livello di Unione Europea e metteva in luce che in tale ambito l'attività degli stessi fosse «in media più diversificata rispetto a quella riscontrata a livello nazionale», ciò in particolare per ciò che riguardava: a) «il peso dell'attività dominante»¹¹⁸; b) il numero dei conglomerati e la tipologia di attività dominante. In particolare rispetto a questi ultimi aspetti, si segnalava che in Europa il paese con il numero più elevato di conglomerati finanziari risultasse essere la Gran Bretagna con un totale di 39, di cui 20 assicurativi (rappresentanti il 51% dei conglomerati esaminati), cui seguivano l'Italia, con un totale come si è visto di 22 (i 5 assicurativi rappresentavano una quota del 22%), la Germania, con un totale di 16, con una prevalenza di quelli assicurativi in numero di 11 (rappresentanti il 69% dei conglomerati) e infine, con un numero inferiore a 10, la Francia, l'Irlanda e l'Olanda¹¹⁹.

Con l'emanazione della direttiva 2002/87/CE sono stati fissati specifici canoni volti ad identificare un conglomerato finanziario.

A seguito del suo recepimento nel nostro paese la Banca d'Italia e l'ISVAP sono state indotte a stipulare un *Accordo di coordinamento in materia di identificazione e adeguatezza patrimoniale dei conglomerati finanziari*¹²⁰, reso noto il 16 novembre 2005. Sulla base dei dati di bilancio relativi all'esercizio 2004, tali autorità hanno individuato 7 conglomerati finanziari, il loro settore di prevalenza e in conseguenza si sono suddivise il ruolo di coordinatore. Chiaramente rispetto alle precedenti indagini registriamo un numero decisamente più ristretto di conglomerati, giustificato con il fatto che nel 2000 le autorità di vigilanza avevano posto alla base del loro censimento il solo criterio della «eterogeneità» del gruppo.

Per ciò che concerne il nostro paese, i conglomerati con settore prevalente bancario e autorità coordinatrice la Banca d'Italia sono rappresentati dai gruppi: Banca

¹¹⁸ Le due autorità di vigilanza rilevano che «il 100% dei conglomerati finanziari italiani esaminati, sia bancari che assicurativi, opera nel settore dominante per il 75% della propria attività mentre solo il 61,8% dei conglomerati assicurativi UE ed il 65,1% dei conglomerati «bancari» UE superano invece tale soglia di coinvolgimento nel settore dominante».

¹¹⁹ A livello europeo, alla data del 30 giugno 1999, risultavano censiti (in base al settore di attività prevalente e secondo la percentuale di attività impegnata nel settore dominante rispetto al totale delle attività del conglomerato) 55 conglomerati assicurativi e 86 conglomerati bancari: cfr. ISVAP, *Nota informativa*, cit., p. 1. Per una panoramica sugli intrecci tra banche e assicurazioni nei paesi europei (sono indicati i primi 5 intermediari) si può vedere DIERICK, *The Supervision of Mixed Financial Services Groups in Europe*, cit., cfr. in particolare la tabella riportata a p. 52 ss.

¹²⁰ L'accordo è attualmente reperibile sui siti web delle due autorità di vigilanza. Tale accordo è stato sottoscritto successivamente (il 31 marzo 2006) anche dalla CONSOB (su questa vicenda, e in particolare sul ruolo ambiguo che la CONSOB ha nell'ambito della vigilanza supplementare, ritorneremo nella seconda parte di questo lavoro). Per un primo commento si vedano, fra gli altri, BUSANI, *Nuova vigilanza per i conglomerati finanziari europei*, in *Il Sole 24 Ore* del 27 luglio 2005, p. 5, reperibile sul sito www.banchedati.ilsole24ore.com; MASCIANDARO, *Arriva il conglomerato*, cit., e SABBATINI, *Bankitalia e Isvap danno la «patente» ai conglomerati*, in *Il Sole 24 Ore* del 17 novembre 2005, p. 33, reperibile sul sito ora citato.

Intesa¹²¹, Carige¹²², Monte dei Paschi di Siena¹²³, Sanpaolo-IMI¹²⁴ e UniCredito Italiano¹²⁵. I conglomerati con settore prevalente assicurativo e con autorità coordinatrice l'Isvap, sono invece costituiti dai gruppi Mediolanum¹²⁶ e Unipol¹²⁷.

¹²¹ Il conglomerato Intesa raffigura uno dei più grandi gruppi bancari italiani ed europei (è infatti presente oltre che in Francia, Lussemburgo e Irlanda, in molti paesi dell'est). Banca Intesa nasce sul finire degli anni '90 inglobando il Banco Ambrosiano Veneto, la Cariplo e la Banca Commerciale Italiana; tra i suoi azionisti di riferimento si trova il gruppo assicurativo Generali che insieme a Crédit Agricole, Fondazione Cariplo, Gruppo "Lombardo" e Fondazione Cariparma, partecipa a un patto di sindacato volto ad assicurare continuità e stabilità di indirizzi e di politiche imprenditoriali nell'attività della banca. Tra le controllate bancarie ricordiamo: Banca Caboto, Banca CIS, Banca di Trento e Bolzano, Banca Intesa Infrastrutture e Sviluppo, Banca Intesa Private Banking, Banca Popolare Friuladria, e diverse casse di risparmio operanti nel centro nord. Il gruppo è attivo nel settore finanziario attraverso, fra l'altro, Intesa Leasing, Intesa Mediofactoring, Intesa Previdenza SIM, Intesa Investimenti, Intesa Vita s.p.a. (partnership).

¹²² Il conglomerato Carige oltre alla capogruppo Banca Carige comprende la Cassa di risparmio di Savona, quella di Carrara, la Banca del Monte di Lucca, la Banca Cesare Ponti, la società di gestione del risparmio Carige Asset Management sgr e le società di assicurazioni Carige Assicurazioni (operante nel ramo danni) e Carige Vita Nuova, nonché altre società; è poi azionista di maggioranza della banca d'affari tedesca Frankfurter Bankgesellschaft Ag, con sede a Francoforte.

¹²³ Il Monte dei Paschi di Siena è un gruppo con forte radicamento territoriale, ma attivo sull'intero territorio nazionale e sulle principali piazze estere (Francia, Belgio, Lussemburgo, Irlanda, USA). Oltre alla capogruppo Banca Monte dei Paschi di Siena s.p.a comprende: a) nel settore bancario, la Banca Toscana, la MPS Banca Personale, la Banca Agricola Mantovana, la MPS Finance, la Banca Mobiliare, la MPS Gestione Crediti Banca, la MPS Leasing & Factoring, la MPS Banca per l'Impresa; b) nel settore finanziario, Agrisviluppo, Consum.it, Ulisse; c) nel settore dell'intermediazione mobiliare, Monte Paschi Asset Management s.g.r., MPS Alternative Investments s.g.r., MPS Venture s.g.r., Intermonte SIM. Ha inoltre controllate, fra l'altro, nel campo dei servizi per la riscossione dei tributi e in quello dei servizi collaterali e funzionali all'attività bancaria. Controlla inoltre società del settore assicurativo (Montepaschi Vita, Montepaschi Assicurazioni Danni) e di quello del brokeraggio e della distribuzione dei prodotti assicurativi (DIPRAS, Distribuzione di prodotti assicurativi s.p.a.) Al gruppo sono inoltre collegate varie società appartenenti ai tre rami dell'intermediazione finanziaria.

¹²⁴ Il gruppo Sanpaolo IMI ha alle spalle un intenso processo di acquisizione di importanti strutture bancarie presenti sul territorio nazionale. Infatti, l'originario Istituto di San Paolo di Torino nel 1998 si fonde con l'IMI e assume la denominazione attuale; nel 2000 acquisisce il Banco di Napoli e negli anni successivi avvia l'integrazione con il Gruppo Cardine, nato dall'unione dei Gruppi Casse Venete e Casse Emiliano Romagnole e composto da sette banche. Nel 2005 avvia un progetto per la creazione di un nuovo polo risparmio e previdenza nella società Eurizon Financial Group, che nel 2006 vede il confluire anche di Sanpaolo IMI Asset Management cui fanno già capo la compagnia assicurativa AIP e la Banca Fideuram. È presente sulla piazza irlandese, svizzera e lussemburghese.

¹²⁵ Al pari di altri conglomerati anche UniCredito ha una lunga storia alle sue spalle; quella più recente ci racconta che esso nasce dall'unione realizzatasi negli anni 1998 e 1999 di 7 realtà bancarie profondamente radicate sul territorio: Credito Italiano, Rolo Banca, Cariverona, Cassa di Risparmio di Torino, Cassamarca, Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto, Cassa di Risparmio di Trieste. Ricordiamo poi che sempre nel 1999 prende avvio la creazione di un *network* di partecipazioni nell'Europa centrale e orientale: la cosiddetta Nuova Europa. La struttura del gruppo e la mappa delle partecipazioni ad esso riferibili è veramente raffigurabile in un groviglio di collegamenti che si sono recentemente accresciuti con la concretizzazione, avvenuta nel novembre 2005, del processo di aggregazione dei Gruppi UniCredito e HVB, un importante istituto del mercato finanziario tedesco, attraverso il perfezionamento dell'offerta pubblica di scambio su base volontaria promossa da UniCredito per acquisire fino al 100% del capitale sociale di quest'ultimo.

¹²⁶ Il Gruppo Mediolanum è quello che ha origini più recenti. Partendo da Programma Italia, la

In merito, riguardo ai primi 5, possiamo osservare che trattasi di gruppi “tradizionalmente bancari” attivi anche negli altri settori dell’intermediazione finanziaria che operano sul territorio con reti integrate di punti vendite (sportelli bancari, agenzie di assicurazione, sportelli automatizzati, promotori finanziari, internet e telefono), tutti già iscritti all’albo dei gruppi bancari previsto dall’art. 64 del t.u.b., con capogruppo avente natura bancaria. Va notato che ad essi alla fine del 2004 faceva capo quasi la metà (per la precisione il 45%) delle attività del sistema bancario; al loro interno le componenti assicurative rappresentavano invece in media l’8,9% dell’attivo di bilancio stimato degli stessi¹²⁸.

Rispetto ai conglomerati Mediolanum e Unipol notiamo invece che trattasi di gruppi affermati soprattutto nel settore assicurativo presenti nel mercato italiano e con alleanze consolidate anche in Europa, attivi però anche nel settore dei servizi bancari e finanziari, tanto che vedono al loro interno un sottogruppo iscritto all’albo dei gruppi bancari.

In sostanza i conglomerati italiani rispecchiano le tendenze empiriche recentemente riscontrate: si tratta di gruppi che hanno sviluppato in maniera predominante un particolare settore dell’intermediazione finanziaria con significative interrelazioni anche con l’altro o gli altri settori attigui¹²⁹. Nella storia dei conglome-

prima rete di vendita costituita nel 1982 da Ennio Doris in partnership con il gruppo Fininvest, con l’obiettivo di fornire una consulenza globale per tutti i problemi riguardanti il risparmio e la previdenza, il ventaglio di prodotti offerti si amplia nel 1984 mediante l’acquisto delle compagnie assicurative Mediolanum Vita e Mediolanum Assicurazione, nonché con la creazione, l’anno seguente, di Gestione Fondi Fininvest. Nel 1997 Programma Italia si trasforma in Banca Mediolanum ed il gruppo entra così anche nel settore dei servizi bancari; si tratta di una banca telematica che sfrutta le possibilità di interconnessione tra il telefono e il *teletext* del televisore, che però non rinuncia al contatto umano, grazie all’affiancamento del cliente da parte di un c.d. consulente globale. La *holding* del gruppo è costituita da Mediolanum s.p.a., partecipata da Banca Esperia; in joint venture con Mediobanca, controlla le società prodotto del ramo vita in aggiunta a Banca Mediolanum S.p.A, che a sua volta rappresenta la *holding* del relativo gruppo bancario nato nel 2001. Le altre società bancarie operative che intermediano direttamente prodotti e servizi alla clientela sono il Banco de Finanzias y Inversiones S.A (con sede a Barcellona) e la Bankhaus August Lenz & Co. AG (con sede a Monaco di Baviera). Nel settore del risparmio gestito e previdenziale opera attraverso: Mediolanum Gestione Fondi s.g.r. e Mediolanum Vita (con sede a Milano); Mediolanum International Funds Ltd, Mediolanum Asset Management Ltd e Mediolanum International Life Ltd (con sede a Dublino); Gamax Management AG (con sede in Lussemburgo).

¹²⁷ Del gruppo Unipol fanno parte, oltre alla compagnia operativa e holding del gruppo Unipol Assicurazioni (cui si affiancano anche altre imprese assicurative), società appartenenti al settore bancario, del risparmio gestito e del *merchant banking*, quali ad esempio: Unipol Banca; Unipol Merchant, la banca d’affari specializzata nel settore “corporate” che opera nell’ambito del merchant banking e dei finanziamenti a medio-lungo termine alle imprese; Nettuno Fiduciaria Unipol S.g.r. È poi attivo nel campo della bancassicurazione attraverso Quadrifoglio vita (che ha come partner la B&M del gruppo MPS) e BNL vita. Unipol Banca rappresenta la capogruppo del relativo gruppo bancario.

¹²⁸ Dati ripresi da BANCA D’ITALIA, *Assemblea*, cit., p. 307.

¹²⁹ Alcune interessanti osservazioni in merito alle linee di tendenza in tema di conglomerati finanziari sono state svolte in un recente lavoro del JOINT FORUM, *Regulatory and market differences: issues and observations*, May 2006, reperibile sul sito www.bis.org. Dopo aver ricordato che negli anni ’90 nell’industria dei servizi finanziari in alcune zone (come negli Stati Uniti) è riscontrabile un trend verso l’adozione di strutture conglomerati, anche alla luce del fatto che «the creation of conglomerates was at least one factor in the evolution of centralised risk management functions and stimulated the development of

rati italiani i rapporti con il campo assicurativo che caratterizzano in via trasversale gli stessi risultano ad esempio dominanti per Mediolanun e per Unipol.

Una situazione analoga, ma in senso inverso, si registra invece in Germania ove il fenomeno assume grande importanza nel settore assicurativo (con una quota di mercato pari al 52% dei premi sottoscritti) mentre riveste un ruolo meno significativo in quello bancario (ove viene coperta una quota di mercato pari al 15,5% dei depositi)¹³⁰. Anche in questo paese nel 2006 sono stati identificati 6 conglomerati (Allianz, DEBEKA Group, DZ Bank Gruppe, Inter Group, Munich Re, Wüstenrot und Württembergische), un numero minore rispetto a quello in precedenza preventivato.

Restando in Europa notiamo che, come numero di conglomerati rientranti nei criteri fissati dalla direttiva, l'Italia rappresenta uno dei paesi con la presenza più alta. Dai dati, ancora parziali, diffusi nell'aprile del 2006¹³¹ risulta infatti che:

- al primo posto si colloca il Regno Unito ove ne sono stati censiti 14: Abbey, Cooperative Group, Hermes, Julian Hodge Bank Group, Liverpool Victoria, Lloyds TSB, Old Mutual, Provident Financial, Prudential, Standard Life, Barclays, HBOS, HSBC, Royal Bank of Scotland (sugli ultimi quattro si attende il giudizio delle autorità competenti ex art. 3, co. 3 della direttiva, in quanto non raggiungono la soglia di significatività del 10%);

- con 8 conglomerati seguono poi Italia e Francia; in quest'ultimo paese sono stati identificati ABN AMRO France, Banque Postale, Banques Populaires, BNP Paribas, Caisses d'Épargne, Crédit Agricole, Crédit Mutuel e Société Générale;

- 7 conglomerati hanno l'Olanda (Delta Lloyd, Eureka, ING, Rabo-Interpolis, Robein, SNS-Reaal e VVAA) e la Svezia (Länsförsäkringar, Nordea, Resurs, SalusAnsvar, SEB, Skandia, Svenska Handelsbanken);

- 6 conglomerati oltre che in Germania si trovano in Spagna: Agrupacion Mutua/Bankpyme, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Banco Santander Central Hispano, Caja Madrid, Caja Tartassa e La Caixa;

enterprise risk management», il documento per un verso sottolinea come si stia assistendo ad una sorta di controtendenza, e per altro verso nota che «*few conglomerates are true conglomerates in the sense of their activities being equally split between two or more sectors. Rather, most existing conglomerate structures have a "predominant leg", meaning that they are either bank-, securities- or insurance-dominated, and this dominance often is apparent in a conglomerate's corporate culture, governance and risk management practices*», cit., p. 4. Nel documento viene anche richiamato uno studio dell'OECD, *The Performance of Financial Groups in the Recent Difficult Environment*, paper del 2004.

¹³⁰ Dati ripresi da DEUTSCHE BUNDESBANK, *Supervision of financial conglomerates in Germany*, in *Monthly Report*, April 2005, p. 39 ss., in part. p. 39 ss. In questo paese nel 2005 si ipotizzava la presenza di 8 conglomerati finanziari e si sottolineava come nonostante il ristretto numero essi «cover a considerable market share; their importance is very much greater in the insurance sector than in the banking sector. In 2003, these eight groups accounted for 43% of the gross premia written in German life insurance, damage/accident insurance, reinsurance and health insurance business. In deposit business with domestic non-banks, their market share was 12% in December 2004» (*ibidem*, cit. p. 43).

¹³¹ Cfr. MIXED TECHNICAL GROUP ON THE SUPERVISION OF FINANCIAL CONGLOMERATES, *Implementation of Directive 2002/87/EC – the Financial Conglomerates Directive. Identification of financial conglomerates*, 24 april 2006, reperibile sul sito <http://ec.europa.eu>. Non sono ancora disponibili i dati relativi al Belgio, al Portogallo, alla Grecia e alla Slovenia.

- 5 conglomerati si collocano in Norvegia: DnB-NOR, Jernbane-personalets, Sparebank1, Storebrand e Terra Group;
- 4 conglomerati sono situati nella Repubblica Ceca (Ceska pojistovna, Cespo, Petr Kellner e PPF Group);
- 3 conglomerati si trovano in Austria: Erste Bank, GRAWE e Wüstenrot;
- 2 conglomerati hanno l'Irlanda (Irish Life and Permanent e Bank of Ireland; ma quest'ultimo rientra nel disposto dell'art. 3, co. 3 della direttiva cui si è poc' anzi accennato), la Finlandia (OP Bank Group e Sampo) e la Danimarca (Alm. Brand e Danske Bank);
- solo un conglomerato (Universal Life Group) ha la sua capogruppo a Cipro.

I dati sono incompleti (in quanto alcuni paesi, taluni – come il Belgio – particolarmente significativi, debbono ancora concludere la fase di identificazione) e parziali (ci sono conglomerati in qualche modo *sub iudice*), ma mi pare che confermino come il fenomeno sia ampiamente diffuso su scala europea. Invero molti di questi gruppi hanno una collocazione prevalentemente domestica; tra quelli maggiormente proiettati a livello europeo possiamo però segnalare Allianz, Banco Santander Central Hispano, Danske Bank, Delta Lloyd, Erste Bank, GRAWE, Gruppo Banca Intesa, HSBC, ING, Munich Re, Nordea, Royal Bank of Scotland, Sampo, SEB, Skandia, Unicredito, Wüstenrot, Wüstenrot und Württembergische. In tale lista dovrebbero poi rientrare colossi particolarmente attivi nel settore della bancassicurazione quali Fortis e Dexia¹³².

A tali gruppi spetterà ora il ruolo di “cavia” per la sperimentazione della nuova disciplina sulla vigilanza supplementare, tema che però affronteremo nel prossimo numero di questa Rivista.

5. Alcune considerazioni d'assieme sulla fattispecie conglomerato finanziario.

Chiudiamo questa prima parte del nostro lavoro volto ad individuare gli elementi su cui poggia la fattispecie conglomerato finanziario con alcune considerazioni di massima che nel considerare i punti innovativi della nuova regolamentazione richiamino anche i principali punti di debolezza segnalati.

Si è visto che dal punto di vista giuridico il conglomerato finanziario è composto da un gruppo di società variamente collegate¹³³. Nella realtà il cammino verso l'integrazione tra settori finanziari (ho sempre in mente quello bancario e assicurativo) si è snodato su diversi canali con gradi differenti di coinvolgimento: pensiamo, ad esempio, oltre chiaramente all'acquisizione di partecipazioni, agli accordi

¹³² Sul punto cfr. *retro*, nt. 8.

¹³³ Anche se non è escluso (lo si è accennato e lo vedremo meglio anche nella seconda parte di questo lavoro) di considerare a fini di vigilanza quelli che abbiamo definito come pseudo-conglomerati.

di distribuzione congiunta dei rispettivi servizi (assicurativi, bancari e d'investimento) ovvero alla creazione di *joint venture* (società costituita in modo paritetico da due intermediari operanti in settori diversi) o di *società captive* (il singolo gruppo al proprio interno dà vita ad una società operante nel nuovo settore strategico).

Anche le strutture di gruppo che si sono realizzate nel settore dell'intermediazione finanziaria hanno adottato formule diverse e in evoluzione. Ad esempio in campo bancario le morfologie concretizzatesi risultano condizionate dalla scelta del modello di banca perseguito (universale o specializzata) e dalla forma giuridica dell'intermediario (società per azioni o cooperativa); accanto a gruppi piramidali esistono così quelli federali e non si escludono forme miste¹³⁴.

Trattando dell'articolazione dei legami su cui poggia la costruzione dei confini del conglomerato abbiamo avuto modo di notare come la disciplina introdotta (del resto sulla scia di quella comunitaria) abbia i requisiti per coprire un ventaglio di soluzioni organizzative molto ampio e idoneo a circoscrivere un campo di applicazione piuttosto esteso. È infatti necessario tener presente che i gruppi finanziari transettoriali oltre a includere differenti attività e ad avere numerose localizzazioni geografiche possono anche adottare variegate forme giuridiche.

Un punto, a mio avviso particolarmente significativo, riscontrabile nella regolamentazione dei conglomerati finanziari va quindi individuato nella volontà di riconsiderare la realtà normativa del fenomeno gruppo nell'ordinamento finanziario.

In merito, per un verso, ricordo che la direttiva 2002/87/CE, nel far emergere (nell'VIII considerando) la necessità di tenere presente la tendenza secondo cui i conglomerati finanziari fossero «spesso sottoposti ad una gestione imperniata sui settori di attività che non [coincideva] appieno con la struttura giuridica del conglomerato», ha ulteriormente ampliato «i requisiti in materia di gestione», attirando la società di partecipazione finanziaria mista nella rete di attenzione della regolamentazione del mercato finanziario (tutte le direttive settoriali che facevano riferimento alle società di partecipazione risultano ora opportunamente modificate al fine di evitare fenomeni di arbitraggi normativi).

Per altro verso, il legislatore comunitario ha ritenuto opportuno rivedere i presupposti che definiscono il soggetto e (come vedremo) anche l'oggetto di riferimento della vigilanza sugli intermediari articolati in gruppo. In buona sostanza, nel costruire la figura del conglomerato finanziario, viene recepita la realtà del fatto regolato con un allargamento dei confini che individuano il nocciolo duro dei gruppi nel settore finanziario, cui erano già applicabili particolari strumenti di vi-

¹³⁴ Da ultimo in materia si possono in particolare vedere ORIANI, *Le principali configurazioni organizzative degli intermediari bancari: elementi distintivi e elementi di criticità*, in DE ANGELI (a cura di), *Banca universale o gruppo creditizio? L'evoluzione dei modelli organizzativi delle banche in Italia a confronto con Germania, Francia e Spagna*, Roma, 2005, p. 11 ss.; e POLI, *L'evoluzione del sistema bancario italiano e gli assetti organizzativi dei gruppi creditizi*, *ivi*, p. 87 ss. Per il settore assicurativo rinviamo al lavoro di BAGNOLI, *Il gruppo assicurativo. Assetto istituzionale e struttura strategico-organizzativa*, Padova, 2000.

gilanza prudenziale (penso ai gruppi verticali), nonché con la riconduzione al suo interno anche di nuove strutture di gruppo.

Questo allargamento, oltre che sulla figura di SPFM idonea a collocarsi al vertice del medesimo, si collega con altri particolari aspetti che qui di seguito vorrei riprendere con l'evidenziazione però di alcuni elementi di criticità che a mio avviso il decreto presenta.

In primo luogo, segnalo la portata della categoria degli intermediari che posseggono il requisito, diciamo, di adeguata regolamentazione rispetto ai quali ho più volte sottolineato il rilievo da attribuire alla collocazione della loro sede sociale, ora non più strettamente ancorata ai confini domestici. Di fronte ad intermediari inseriti in gruppi "europei" possiamo quindi affermare (in parte anticipando quanto vedremo nella seconda parte di questo lavoro) che si è venuta a determinare un'attenuazione del principio dell'*home country control*, ciò nel senso che la vigilanza, attraverso il sistema della collaborazione tra autorità, dovrà essere sempre più condivisa.

Passando ai rilievi critici, va detto che in merito agli intermediari regolamentati e a quelli appartenenti al settore finanziario il legislatore interno ha compiuto delle scelte decisamente non condivisibili per il grado di astrazione dalla, e di congruenza con la, regolamentazione dei medesimi già esistente sia sul piano individuale che di gruppo. Si è accennato all'inizio di questo lavoro, e lo vedremo meglio nella seconda parte, che la disciplina dei gruppi omogenei fa da stampella di appoggio alla regolamentazione dei conglomerati finanziari, ma ciò malgrado si è visto che anche in sede di individuazione del conglomerato finanziario quest'ultima ignora la prima sia nella forma (mancano infatti riferimenti espliciti) ma pure nella sostanza.

Infatti, relativamente alla categoria degli intermediari vorrei in particolare ricordare:

1. le nozioni di "intermediario" e quella di "ente" finanziario (adottate all'interno della definizione dei settori, rispettivamente, bancario e dei servizi di investimento), riguardo alle quali le disposizioni interne creano una sorta di forzata e innaturale separazione nel genere degli intermediari finanziari che per un verso si discosta dalla realtà del fatto regolato, ma soprattutto, per altro verso, si pone in contrasto con la stessa normativa comunitaria;

2. la mancata considerazione della maturità che il nostro ordinamento ha raggiunto in merito alla disciplina dell'attività di gestione del risparmio;

3. l'insufficiente coordinamento del decreto con il codice sulle assicurazioni private; si è visto che, nonostante il d.lgs. n. 142 avesse avviato una sorta di dialogo tra la materia dei conglomerati e quella assicurativa, il legislatore del c.a.p. non ha chiuso lo stesso nel migliore dei modi, in quanto nell'apportare le modifiche alla regolamentazione dei conglomerati finanziari non ha predisposto una definizione di settore assicurativo idonea a ricomprendere la realtà del gruppo assicurativo, dal c.a.p. medesimo disciplinata (non vengono nominate né le società di partecipazione riassicurativa e nemmeno quelle strumentali)¹³⁵.

¹³⁵ Del resto (lo si è visto meglio nel saggio già citato *Gruppo, partecipazione e vigilanza nel codice delle assicurazioni del 2005*) anche lo stesso codice non è immune da lacune ed incongruenze che richiederebbero a loro volta un intervento correttivo del legislatore.

In secondo luogo, sempre sul piano dell'allargamento della portata della regolamentazione sui conglomerati finanziari rispetto a quella dei gruppi settoriali, va rammentato il profilo dei legami tra le diverse società. Sulla scia di quanto avvenuto nella vigilanza supplementare applicabile al gruppo assicurativo, gli stessi coprono un ventaglio davvero ampio di fattispecie. L'intento era quello di evitare elusioni e terreni incolti, e sono stati così abbracciati non solo i gruppi "verticali", ma anche quelli "orizzontali" (detti anche "paritetici") per i quali è presente una direzione unitaria pur nell'assenza di un rapporto di subordinazione; nel gruppo che identifica un conglomerato finanziario sono stati però considerati altresì rapporti, partecipativi o meno, non necessariamente di controllo.

È ben noto che nel nostro ordinamento la proliferazione delle nozioni di controllo talvolta anche finalizzate al trattamento di specifici profili di vigilanza, costruite anche con richiami parziali alla disposizione generale contenuta nel codice civile, è un vezzo del nostro legislatore cui dovremmo essere abituati¹³⁶. In sede di disciplina dei conglomerati finanziari ritengo però che, nel tentativo di abbracciare un campo vasto di situazioni, i rinvii ed i riferimenti incrociati siano talmente aggrovigliati che spingono verso una soglia di tolleranza piuttosto bassa. L'interprete si trova di fronte un sistema macchinoso, parzialmente ripetitivo e non coordinato con le discipline settoriali dei gruppi omogenei, il quale richiede un complesso lavoro di "rielaborazione" onde fornire un quadro di riferimento dotato di maggiore organicità.

In effetti, dato che nel concreto la novella normativa comporta l'attribuzione dell'ulteriore etichetta di conglomerati finanziari ai tradizionali gruppi bancari e assicurativi, consentendo di tener presente gli assetti dei rapporti di controllo in una dimensione più vicina a quella reale (si allarga il nucleo centrale di tali gruppi e si impongono ulteriori forme di vigilanza prudenziale), ci si sarebbe potuti aspettare che sotto il profilo giuridico il perimetro degli stessi ai fini delle rispettive discipline settoriali e quelli rilevanti nell'ambito della normativa sui conglomerati finanziari fossero coincidenti. Si è visto invece che poggiano su presupposti (penso ad esempio ai legami tra le imprese) talvolta differenti.

Nel settore dell'intermediazione finanziaria gli ultimi interventi normativi (ho in mente l'adeguamento dei testi unici bancari e della finanza alla riforma del diritto societario, nonché il codice delle assicurazioni private) si sono mossi verso una sostanziale convergenza nella determinazione del rapporto di controllo nei gruppi del mercato finanziario, soprattutto in forza della trasmigrazione dell'art. 23 del t.u.b. Permangono però diverse incongruenze. Infatti, la disciplina di tali gruppi ad esempio: trascura l'esistenza di una normativa di diritto comune circa l'attività di direzione e di coordinamento; contiene carenze macroscopiche nella regolamentazione del gruppo nel settore dei servizi di investimento, a suo tempo solo abbozzata; nel codice delle assicurazioni l'area del gruppo e quella della vigilanza supplementare presentano inopportune sovrapposizioni.

¹³⁶ Sul punto, di recente, si vedano in particolare le condivisibili considerazioni critiche di PIRAS e CERRAI, *Gruppi di società*, in ALLEGRI ed altri, *Diritto commerciale*, cit., p. 495 ss., cfr. in part. p. 506 ss.

D'altronde, il decreto n. 142 del 2005, restando in materia fedele alla direttiva, compie a mio avviso un passo in avanti estremamente significativo, in quanto individua una nozione di gruppo rilevante ai fini della vigilanza nel mercato finanziario che appare per certi versi "riassuntiva" delle varie fattispecie già considerate. Ed è questa la direzione che il dato reale dell'unificazione tra i vari comparti del mercato finanziario impone di seguire.

La presenza all'interno di tale nozione dei limiti di coordinamento accennati, oltre che di diverse difficoltà interpretative (talvolta dovute ad una formulazione delle norme a dir poco superficiale: si pensi solo alla definizione di direzione unitaria e a quella di partecipazione), mi portano allora a suggerire un intervento da parte del legislatore non solo correttivo ma che dia un riassetto globale alla disciplina delle "relazioni di potere" (per dirla con Costi) tra le imprese appartenenti ai gruppi operanti nel mercato finanziario. Riordino che dovrebbe avere come punto di riferimento proprio la direttiva sui conglomerati finanziari (a sua volta ispirata alla normativa comunitaria sul consolidamento dei conti). Ritengo infatti che con l'emanazione del c.a.p.¹³⁷ i tempi siano ormai maturi per un'operazione di tal sorta (si tratterebbe di un piccolo passo verso l'unificazione in uno solo testo della regolamentazione degli intermediari finanziari da molti auspicata).

In terzo ed ultimo luogo, sul piano dell'allargamento della portata della regolamentazione dei gruppi nell'ordinamento finanziario si muovono i due distinti concetti riferiti all'attività del gruppo su cui fa perno la direttiva relativi alla finanziarietà e alla significatività/intersettorialità. Tali caratteristiche debbono essere verificate sulla base di alcune soglie predeterminate che hanno come parametri di riferimento il totale dello stato patrimoniale dei bilanci delle singole entità del gruppo (regolamentate o meno) ed i relativi requisiti minimi di patrimonializzazione, calcolati conformemente alle pertinenti norme settoriali. Chiaramente l'allargamento di cui ci stiamo occupando appare in diretta relazione anche con le scelte ultime che, mediando tra le varie istanze, il legislatore comunitario ha effettuato a tal proposito¹³⁸.

Questo aspetto consente di riprendere due profili su cui è stata posta l'attenzione. Il primo si collega al tema del rapporto industria/banca. A mio avviso, in presenza ormai di presidi sempre più forti in tema di *governance* degli intermediari (e societaria in genere), di rigorose discipline in tema di conflitti di interessi, la regolamentazione sui conglomerati finanziari solleva il problema dell'opportunità o meno di un allineamento della disciplina italiana con quella meno stringente comunitaria. Il fenomeno dei conglomerati finanziari ormai proiettato su scala europea, e soprattutto i processi di consolidamento delle aggregazioni transfrontaliere tra i vari comparti del mercato finanziario, ritengo infatti che spostino la concor-

¹³⁷ Ove peraltro, come ho già segnalato in altra sede (*Gruppo*, cit.), sono presenti diversi punti che necessitano di un ritocco da parte del legislatore.

¹³⁸ Per approfondimenti sul dibattito che ha preceduto la fissazione delle diverse soglie si veda in particolare GODANO, *La direttiva*, cit., p. 122 ss.

renza tra ordinamenti, e quindi il fenomeno di *reverse discrimination* a carico degli intermediari nazionali, anche su tale aspetto.

Il secondo pone l'accento sulla tecnica normativa. Il decreto come caratteristica generale ha quella di presentarsi come una parafrasi, e talvolta come una fotocopia, della direttiva. Quando però il legislatore si discosta da quest'ultima si è visto che il risultato non sempre è apprezzabile, dato che le norme risultano spesso maldestramente scritte. Ebbene, un esempio di noiose duplicazioni lo abbiamo rinvenuto proprio nella definizione dei requisiti di intersettorialità e significatività. In materia peraltro, data la presenza di un completo quadro di riferimento a livello comunitario riguardo alle diverse soglie identificative del conglomerato finanziario e posto il fatto che la direttiva affida comunque alle autorità nazionali ampi margini nella individuazione dei confini del conglomerato, mi sembra che il legislatore avrebbe potuto rendere più snello il disposto normativo rinviando la determinazione dei dettagli tecnici all'attività regolamentare, come ad esempio si è visto che è accaduto in Francia (del resto lo stesso già avviene all'interno della disciplina del gruppo bancario).

ANTONELLA BROZZETTI