

APPROFONDIMENTI

# Assetti proprietari: acquisizioni o incrementi involontari nelle disposizioni Banca d'Italia

Marzo 2023

**Luigi Ardizzone**, ADVANT Nctm  
**Danilo Quattrocchi**, ADVANT Nctm  
**Valeria Perini**, ADVANT Nctm



**Luigi Ardizzone**, ADVANT Nctm

**Danilo Quattrocchi**, ADVANT Nctm

**Valeria Perini**, ADVANT Nctm

**> Luigi Ardizzone**

Luigi Ardizzone è Of Counsel di ADVANT Nctm. Professore Ordinario di Diritto Commerciale nell'Università degli Studi di Brescia. Si occupa prevalentemente di contenzioso attinente al diritto societario, bancario e dei mercati finanziari, in sede giudiziaria ordinaria, arbitrale (anche nel ruolo di arbitro), nonché dei procedimenti sanzionatori presso le Autorità di Vigilanza.

**> Danilo Quattrocchi**

Danilo Quattrocchi è Partner di ADVANT Nctm. Specializzato nell'assistenza su tematiche concernenti il governo societario e la compliance regolamentare, anche nel quadro di operazioni di M&A e capital market. Presta assistenza a banche, SGR, SIM, intermediari finanziari, enti di previdenza complementare e primari gruppi assicurativi.

Avvocati e Commercialisti

ADVANT Nctm

ADVANT Nctm

**1. Premessa**

Lo scorso 26 luglio 2022 la Banca d'Italia ha emanato le nuove "Disposizioni in materia di assetti proprietari di banche e altri intermediari" (le "Disposizioni") con l'obiettivo - tra l'altro - di adeguarsi alla normativa UE di riferimento (i.e. CRD, MiFID II, PSD II, CRR) e agli Orientamenti emanati dalle Autorità di Vigilanza europee (EBA, ESMA, EIOPA) in materia di rilascio dell'autorizzazione all'acquisizione o all'incremento di partecipazioni qualificate in soggetti vigilati (1). Le Disposizioni sono entrate in vigore il 1° gennaio 2023 e realizzano un aggiornamento della disciplina in materia di autorizzazione all'acquisizione o all'incremento di partecipazioni qualificate in banche, intermediari iscritti nell'albo ex art. 106 del Testo Unico Bancario, istituti di moneta elettronica, istituti di pagamento, SIM, SGR, SICAV e SICAF, compendiando la normativa sugli assetti proprietari di tali intermediari in un unico provvedimento.

In apertura alle Disposizioni, la Banca d'Italia, nel solco della tradizione, illustra la *ratio* sottesa all'intervento regolamentare, vale a dire impedire che l'acquisizione o la detenzione di partecipazioni qualificate possa comportare un pregiudizio alla sana e prudente gestione dei soggetti vigilati, prevedendosi, per i candidati acquirenti, obblighi di autorizzazione preventiva all'acquisizione di partecipazioni qualificate e obblighi di comunicazione in relazione ad eventi concernenti tali partecipazioni.

Nell'ambito del processo autorizzativo scandito nelle Disposizioni, la Banca d'Italia tiene conto di aspetti quali: la reputazione del potenziale acquirente; requisiti di onorabilità, correttezza, professionalità e competenza degli esponenti aziendali destinati ad assumere la carica in seguito all'acquisizione; la solidità finanziaria del candidato acquirente; la capacità dell'intermediario di rispettare le norme che ne regolano l'attività anche successivamente all'acquisizione; l'idoneità della struttura del gruppo dell'acquirente a consentire l'esercizio efficace della vigilanza; l'assenza di sospetti di riciclaggio o di finanziamento del terrorismo connessi all'operazione di acquisizione.

(1) La normativa UE stabilisce regole procedurali e criteri di valutazione armonizzati che la Banca Centrale Europea (BCE) - e le autorità di vigilanza degli stati membri - devono osservare nei procedimenti autorizzativi aventi a oggetto l'acquisizione o l'incremento di partecipazioni qualificate nelle imprese operanti nel settore finanziario. L'imposizione di regole armonizzate in materia di assetti proprietari di banche e intermediari finanziari persegue lo scopo di garantire che la vigilanza sugli assetti proprietari delle imprese finanziarie sia svolta in modo uniforme all'interno del mercato unico.

**> vedi l'articolo online**

In tale contesto regolamentare, il Capo V, Parte I, delle Disposizioni è dedicato alla disciplina dei casi in cui l'acquisizione o l'incremento di una partecipazione qualificata in un'impresa vigilata avvenga a causa di eventi che "non sono noti né riconducibili al soggetto", ossia i c.d. acquisti/incrementi *involontari*.

## 2. Le Linee Guida delle autorità europee

La disciplina in materia di acquisizione *involontaria* di partecipazioni qualificate non è una novità assoluta del recente intervento normativo, essendo tale ipotesi già contemplata, in passato, dalla normativa di settore.

Al riguardo, le "Linee Guida in materia di valutazione prudenziale delle acquisizioni e degli incrementi di partecipazioni nel settore finanziario previsti dalla Direttiva 2007-44/CE" emanate nel 2008 (le "**Linee Guida 2008**") da CESR, CEBS, CEIOPS (precedente denominazione di ESMA, EBA, EIOPA) facevano già riferimento al superamento involontario della soglia partecipativa rilevante "as a result of the repurchase by the financial institution of shares held by other shareholders, or in the event of an increase in capital in which existing shareholders do not participate (...)"<sup>(2)</sup>.

La fattispecie veniva, dunque, circoscritta ai soli casi di: (i) riacquisto, da parte dell'istituto finanziario, di azioni detenute da altri azionisti (con conseguente innalzamento delle soglie partecipative degli azionisti rimanenti) e (ii) aumenti di capitale cui non partecipano tutti gli azionisti esistenti.

In particolare, al verificarsi di tali ipotesi, gli acquirenti *involontari* delle partecipazioni qualificate erano tenuti all'invio di apposita notifica all'autorità competente *immediatamente* ("immediately") dopo essere venuti a conoscenza del superamento della soglia rilevante, anche nel caso in cui essi intendessero ridurre la propria partecipazione ad un livello sotto-soglia.

Tale prescrizione è stata, poi, ribadita dalle "Joint Guidelines on the prudential assessment of acquisitions and increases of qualifying holdings in the financial sector" pubblicate da ESMA, EBA, EIOPA nel

<sup>(2)</sup> Cfr. "Guidelines for the prudential assessment of acquisitions and increases in holdings in the financial sector required by Directive 2007/44/EC" - CEBS/2008/214; CEIOPS-3L3-19/08; CESR/08-543b."

dicembre 2016 (le "**Linee Guida 2016**")<sup>(3)</sup>.

## 3. Le Disposizioni: conferme e novità rispetto alle Linee Guida

Il Capo V delle Disposizioni, in linea con le predette Linee Guida, prevede che la fattispecie acquisitiva - seppur *involontaria* - sia nondimeno sottoposta all'obbligo di presentazione dell'istanza di autorizzazione di cui alla Parte II, Capo I, delle medesime Disposizioni.

Al contempo, il Capo V integra le regole poste dalle Linee Guida del 2008 e del 2016 in materia di acquisizioni o incrementi *involontari* nel senso di:

- prevedere talune deviazioni rispetto all'iter autorizzativo ordinario;
- tipizzare - pur a titolo esemplificativo - casi ulteriori di acquisizioni o incrementi *involontari* di partecipazioni qualificate;
- inibire i diritti di voto eccedenti le soglie autorizzative o - in caso di conseguimento del controllo o della possibilità di esercitare un'influenza notevole - quelli relativi all'intera partecipazione detenuta e acquisita *involontariamente*, fino al rilascio dell'autorizzazione.

Quanto al primo dei menzionati profili, le deviazioni al procedimento autorizzativo ordinario si riferiscono principalmente alle tempistiche entro cui l'acquirente "involontario" è tenuto ad adempiere agli obblighi autorizzativi e di comunicazione nei confronti dell'Autorità di Vigilanza.

Invero, se nel procedimento ordinario il candidato acquirente è tenuto a presentare l'istanza autorizzativa prima di acquisire o incrementare le proprie partecipazioni, nei casi in cui il raggiungimento o il superamento delle soglie autorizzative sia determinato da eventi che non sono noti né riconducibili al partecipante, viene consentita la presentazione dell'istanza di autorizzazione successivamente al verificarsi di tali eventi.

<sup>(3)</sup> Cfr. "Joint Guidelines on the prudential assessment of acquisitions and increases of qualifying holdings in the financial sector", pubblicate congiuntamente da EIOPA, EBA, ESMA il 20 dicembre 2016 (JC/GL/2016/01).

In particolare, a seconda dei casi, è consentito procedere all'invio dell'istanza (i) non appena si verifica l'evento che comporta il superamento *involontario* o, se successivo, (ii) nel momento in cui il candidato acquirente viene a conoscenza dello stesso. In quest'ultimo caso, contemplando l'ipotesi non solo "involontarie", ma che potremmo anche definire "inconsapevoli" di acquisizione di partecipazioni qualificate.

In ossequio a quanto già previsto dalla normativa primaria in tema di obblighi informativi connessi al possesso di partecipazioni in banche e intermediari finanziari <sup>(4)</sup>, a norma della Parte V delle Disposizioni, i soggetti che detengono – direttamente o indirettamente, da soli o di concerto – partecipazioni qualificate in imprese vigilate, sono inoltre tenuti a comunicare all'Autorità competente una serie di circostanze riguardanti l'acquisizione, l'incremento o la cessione delle partecipazioni stesse.

Tali comunicazioni debbono essere effettuate entro dieci giorni dal verificarsi delle circostanze inerenti alle partecipazioni, fatta eccezione per i casi in cui si debba procedere a una notifica preventiva.

L'applicabilità di tali obblighi informativi – e delle relative *deadline* – risulta estesa anche ai casi di acquisizioni e/o incrementi di partecipazioni a seguito di eventi *involontari*, con l'ammissibilità di una comunicazione "tardiva". In tali casi, infatti, si ammette che il *dies a quo* del sopradetto termine di dieci giorni coincida non con il verificarsi dell'evento, ma col momento in cui i soggetti vengano a conoscenza del medesimo.

Come anticipato, con le Disposizioni la Banca d'Italia ha inteso, inoltre, censire una serie di eventi che – nella pratica – sono riconducibili a fattispecie di superamento/raggiungimento *involontario* delle soglie autorizzative.

Precisamente:

- a) acquisti diretti o indiretti di azioni proprie da parte dell'impresa vigilata;
- b) operazioni sul capitale non proporzionali (ad esempio, riduzione del capitale da attuarsi me-

<sup>(4)</sup> Cfr. Artt. 20, commi 1 e 3, del TUB e 15, comma 3, del TUF.

dante riscatto o riacquisto e successivo annullamento);

- c) esercizio del diritto di recesso da parte dei soci;
- d) acquisizione in via indiretta di una partecipazione qualificata ai sensi del Capo III, paragrafo 3 delle Disposizioni (vale a dire acquisizioni sulla base del c.d. "criterio del moltiplicatore") per effetto dell'acquisizione o dell'incremento di una partecipazione qualificata nell'impresa vigilata da parte di una società in cui il soggetto detiene una partecipazione senza averne il controllo; in particolare, i casi di fusioni o scissioni cui prenda parte una società in cui il soggetto detiene una partecipazione senza averne il controllo, ovvero le ipotesi in cui l'acquisizione in via indiretta di una partecipazione qualificata calcolata sulla base del criterio del moltiplicatore derivi dall'aggregazione di una pluralità di partecipazioni acquisite o detenute per il tramite di società non controllate, che hanno diritti di voto o quote di capitale in un'impresa vigilata;
- e) acquisizione di una partecipazione qualificata per effetto dell'aggregazione delle partecipazioni indirette in un'impresa vigilata acquisite o detenute per il tramite di uno o più soggetti abilitati controllati che acquisiscono o detengono partecipazioni nell'impresa vigilata nell'ambito della prestazione dei servizi di gestione collettiva del risparmio o di gestione di portafogli.

L'elenco fornito dalle Disposizioni ha – per espressa indicazione delle Disposizioni stesse – carattere meramente esemplificativo, dunque non tassativo.

In merito a tale rilievo, la Banca d'Italia ha, infatti, chiarito che, il verificarsi di una delle ipotesi tipizzate, non esclude di per sé che l'acquisizione o l'incremento di partecipazioni qualificate possa considerarsi *volontario*, rilevando a tal fine il fatto che l'evento fosse o meno noto al soggetto che raggiunga o superi le soglie autorizzative <sup>(5)</sup>.

Tale ultimo rilievo, espresso dalla Banca d'Italia nella Tavola di resoconto alla consultazione pubblicata a luglio 2022, induce a soffermarsi sulla distinzione tra incrementi "involontari" e incrementi "inconsapevoli" di partecipazioni qualificate. Rilievo che, seppur non esplicitato nelle Disposizioni, appare

<sup>(5)</sup> Cfr. Tavola di resoconto alla consultazione pubblicata dalla Banca d'Italia a luglio 2022.

desumibile in via interpretativa dalla disciplina ivi prevista.

Come detto, infatti, per quanto gli obblighi di autorizzazione e di comunicazione posti in capo ai soggetti acquirenti (o potenziali tali) di partecipazioni qualificate risultino vevoli anche nei casi di superamento delle soglie autorizzative a causa di eventi che non sono noti né riconducibili al soggetto – quali quelli esemplificati nel Capo V – le Disposizioni prevedono, in suddetti casi, che la disciplina *standard* venga parzialmente derogata. Ammettendosi, per l'acquirente *involontario*, di poter presentare l'istanza autorizzativa ad acquisire una partecipazione qualificata in un'impresa vigilata e di comunicare le circostanze riguardanti tali partecipazioni in via ritardata. Le Disposizioni declinano in maniera diversa siffatte deroghe all'*iter ordinario*, a seconda che (i) il soggetto venga a conoscenza dell'evento immediatamente al suo verificarsi, ovvero (ii) in un momento successivo.

In tal senso:

- nell'ambito del procedimento autorizzativo di cui alla Parte II, Capo I *"l'istanza di autorizzazione è presentata non appena si verifichi l'evento che comporta l'acquisizione o l'incremento involontario della partecipazione qualificata o, se successivo, nel momento in cui il candidato acquirente ne viene a conoscenza"*;
- con riferimento agli obblighi di comunicazione regolati nella Parte V, Paragrafo 1 *"le comunicazioni sono effettuate entro 10 giorni dal verificarsi dell'evento o, se successivo, dal momento in cui i soggetti ne vengono a conoscenza"*.

Viene ammesso, perciò, che gli eventi acquisitivi che giustificano una deroga alla disciplina *standard*, seppur *involontari*, siano comunque conosciuti (o conoscibili) dai soggetti che acquisiscono le partecipazioni. In altri termini, non tutti gli eventi acquisitivi *involontari* sono considerati dalle Disposizioni necessariamente *inconsapevoli* e, nel primo caso, il soggetto che ottiene le partecipazioni è tenuto a comunicarlo/avviare l'*iter* autorizzativo contestualmente all'acquisizione.

#### 4. Le norme affini

Al fine di ampliare la casistica di eventi riferibili ad acquisti *involontari* inclusa nelle Disposizioni e

cogliere spunti argomentativi potenzialmente applicabili alla disciplina bancaria, è utile prendere in esame le ulteriori fonti normative in tema di assetti proprietari di intermediari finanziari e società quotate.

Come già accennato, il tema degli acquisti *involontari* di partecipazioni qualificate non è una novità assoluta nell'ordinamento. La disciplina in materia di assetti proprietari di società quotate contenuta nel D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (**"TUF"**) – e attuata dal Regolamento Consob 14 maggio 1999, n. 11971 (**"Regolamento Emittenti"**) – può, infatti, sovrapporsi, nonché integrare, le prescrizioni contenute nelle Disposizioni.

Invero, il TUF e il Regolamento Emittenti prevedono – per i detentori di partecipazioni qualificate in società quotate – cautele in tema di (i) OPA obbligatoria e (ii) obblighi di comunicazione, in parte analoghe a quelle dettate dalla Banca d'Italia.

Ciò che rileva ai nostri fini è che, nell'alveo di tale disciplina, siano previste ulteriori ipotesi – in via implicita ed esplicita – di acquisti/incrementi involontari che ben possono concorrere all'integrazione dell'elenco fornito nelle Disposizioni della Banca d'Italia.

In particolare:

(i) L'art. 106 del TUF, al comma 1, prevede che: *"chiunque, a seguito di acquisti ovvero di maggiorazione dei diritti di voto, venga a detenere una partecipazione superiore alla soglia del trenta per cento ovvero a disporre di diritti di voto in misura superiore al trenta per cento dei medesimi promuove un'offerta pubblica di acquisto rivolta a tutti i possessori di titoli sulla totalità dei titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato in loro possesso"*.

Il comma 5 della medesima disposizione attribuisce alla Consob il potere di stabilire i casi in cui il superamento di tale partecipazione qualificata in società quotate non comporta l'obbligo di OPA, prevedendo che possa ricorrere l'esenzione in parola – tra gli altri – nei casi di acquisto/incremento realizzati per *"cause indipendenti dalla volontà dell'acquirente"* <sup>(6)</sup>.

<sup>(6)</sup> Cfr. Art. 106, comma 5, lett. c), del TUF.

La Consob ha provveduto in tal senso per mezzo dell'art. 49, comma 1, del Regolamento Emittenti.

Così, dal combinato disposto degli artt. 106, comma 5, del TUF e 49, comma 1, lett. d) e d-bis), del Regolamento Emittenti, si prevede l'esenzione dall'OPA obbligatoria nei casi di:

- acquisti/incrementi *involontari* ricollegabili all'esercizio di diritti di opzione, di sottoscrizione o di conversione originariamente spettanti al soggetto acquirente (art. 49, comma 1, lett. d), del Regolamento Emittenti);
- maggiorazione statutaria del diritto di voto o possibilità di emissione di azioni a voto plurimo (art. 49, comma 1, lett. d-bis), del Regolamento Emittenti).

In particolare, con riferimento all'esenzione di cui alla lett. d), la Consob – con interpretazione costante – ha ritenuto non sussistenti i presupposti della disciplina dell'OPA obbligatoria nel caso in cui *“un azionista, nell'ambito di un aumento di capitale, incrementi la propria percentuale di partecipazione limitandosi a sottoscrivere i propri diritti di opzione, esclusivamente perché altri azionisti rinunciano ad esercitare i medesimi diritti. Tale situazione, infatti, si determina non per volontà dell'azionista di acquisire una partecipazione rilevante ma per effetto di una scelta altrui allo stesso non imputabile”* (7).

In tale ipotesi, infatti, il soggetto acquirente si pone in termini di *passività* (e, quindi, di *involontarietà*) nei confronti del superamento della soglia autorizzativa, rendendo legittimo ritenere che tale superamento sia oggettivamente non imputabile al soggetto astrattamente tenuto all'obbligo (8).

(7) Cfr. “Note Tecniche in materia di disciplina delle offerte pubbliche di acquisto e scambio” del 4 maggio 1998 della Consob.

(8) Relativamente al concetto di *“involontarietà”*, la Consob ha chiarito che la sola circostanza che la delibera di aumento di capitale sia adottata con il voto determinante del soggetto interessato non appare sufficiente ad escludere l'applicabilità della suddetta esenzione. L'applicazione dell'esenzione deve piuttosto essere valutata in tutti i casi in cui le peculiari modalità di esecuzione di un'operazione di aumento di capitale, o il ricorrere di particolari circostanze concrete, inducano a ritenere che i comportamenti dei soggetti partecipanti a vario titolo all'operazione medesima, siano in realtà volti ad eludere la disciplina in materia di OPA obbligatoria. A titolo d'esempio, è considerato fuori dal perimetro dell'esenzione il caso di un aumento di capitale in opzione (deliberato con il voto determinante del soggetto interessato) con modalità e condizioni tali da non rendere conveniente per gli altri azionisti la sottoscrizione dell'aumento medesimo, consentendo così a detto soggetto di acquistare una partecipazione superiore al 30% attraverso l'esercizio dei diritti di opzione di sua spettanza.

Diverso è, invece, il caso dell'acquisto di azioni oggetto di recesso spettanti in opzione al soggetto acquirente: l'esercizio dell'opzione, infatti, comporta necessariamente un incremento della percentuale di partecipazione posseduta (9). Altrettanto deve dirsi rispetto all'esercizio della prelazione rispetto all'inoptato.

Per quanto attiene, invece, alla predetta esenzione di cui alla lett. d-bis), il Regolamento Emittenti dispone che, nelle società che hanno introdotto nel proprio statuto la maggiorazione del diritto di voto o hanno previsto l'emissione di azioni a voto plurimo, il superamento della soglia OPA per effetto della riduzione del numero complessivo dei diritti di voto (determinatosi, ad esempio, a seguito di cessione di partecipazioni con voto maggiorato da parte di un azionista) non comporti l'obbligo di OPA salvo che il soggetto interessato abbia acquistato, anche di concerto, una partecipazione che, calcolata in rapporto al numero complessivo dei titoli emessi dalla società, ecceda la soglia OPA.

Nella disposizione in parola, quindi, si cristallizzano due tipologie di superamento “passivo” delle soglie autorizzative di partecipazioni qualificate: (i) quello *“involontario”*, in cui il superamento della soglia autorizzativa della quota percentuale di diritti di voto è determinato solamente dalla riduzione del numero complessivo dei diritti di voto esercitabili (in virtù della previsione statutaria relativa al voto maggiorato o all'emissione di azioni a voto plurimo); e (ii) quello *“non involontario”*, verificatosi in seguito all'acquisto – da solo o di concerto – da parte dell'azionista di una partecipazione che, calcolata in rapporto al numero complessivo dei titoli emessi dalla società, risulti superiore alla soglia OPA (10).

In svariate occasioni la Consob è stata chiamata ad esprimersi in merito all'applicabilità delle esenzioni

(9) Secondo la Consob, il superamento della soglia nell'ambito del procedimento di liquidazione delle azioni oggetto di recesso ai sensi dell'art. 2437-*quater* c.c. deriva dall'esercizio del diritto di opzione che, in quanto inserito in un'operazione societaria di collocamento di un pacchetto di azioni dei soci recedenti, è già di per sé incrementativa, anche sulla base di una valutazione *ex ante*, indipendentemente dalle scelte degli altri soci circa l'esercizio del diritto di opzione ad essi spettante.

(10) F. FORNASARI, *Maggiorazione del voto e o.p.a. obbligatoria*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 848 ss.; M. SASSELLA, *I nuovi profili dell'OPA obbligatoria alla luce del Decreto Competitività e delle recenti modifiche al Regolamento Emittenti*, in *Dirittobancario*, 4 marzo 2015.

da OPA obbligatoria elencate all'art. 49, comma 1, del Regolamento Emittenti<sup>(11)</sup>.

Da ultimo, nella Comunicazione n. 0003619 dello scorso 12 gennaio 2023, l'Autorità – nel rispondere a un quesito posto da una società – ha fornito considerazioni specificamente rivolte all'esenzione di cui alla lett. d-bis) chiarendo, anzitutto, che la *ratio* sottesa alla norma risulta analoga a quella di cui alla lett. d) della medesima disposizione regolamentare, ossia "evitare che l'obbligo di OPA sorga in capo ad un determinato azionista nel caso in cui il superamento della soglia sia determinato da comportamenti altrui non imputabili al soggetto che si è trovato ad acquisire la partecipazione rilevante". La Consob, nel chiarire la necessità di accertare l'effettiva "genuinità" di tale condizione di non imputabilità in capo all'azionista che superi le soglie rilevanti, prescrive che si debba verificare che: (i) il superamento non avvenga per effetto di acquisti posti in essere dall'azionista che "subisce" l'effetto delle iniziative altrui e (ii) la totale assenza di intenti a qualsiasi titolo elusivi della normativa in materia di OPA obbligatoria sottesi alle operazioni poste in essere in un determinato momento dal resto della compagine azionaria. La Consob, ribadendo in parte quanto già precisato nelle comunicazioni concernenti l'esenzione di cui alla lett. d), consolida la tesi per cui l'integrazione nel caso di specie delle fattispecie incrementative di cui alle lett. d) e d-bis) non è di per sé sufficiente a legittimare l'esenzione dall'obbligo di OPA, dovendosi di volta in volta indagare le concrete circostanze fattuali inerenti all'operazione.

Da ultimo, si segnala che l'art. 120 del TUF, nel prevedere al comma 2 che: "coloro che partecipano in un'emittente azioni quotate avente l'Italia come Stato membro d'origine in misura superiore al tre per cento del capitale" ne debbano dare comunicazione alla società partecipata e alla Consob, pone degli obblighi di comunicazione *lato sensu* analoghi a quelli posti dalle Disposizioni. Ancora, al successivo comma 4, lett. b), della medesima disposizione viene previsto che sia la Consob a stabilire "i criteri per il calcolo delle partecipazioni, avendo riguardo anche alle partecipazioni indirettamente detenute, alle ipotesi in cui il diritto di voto spetta o è attribuito a soggetto diverso dal socio nonché a quelle di maggioranza dei diritti di voto".

(11) Tra le altre, si segnalano le seguenti delibere Consob: n. 20287 del 9 febbraio 2018 in materia di *ratio* sottesa all'esenzione per "operazioni dirette al salvataggio di società in crisi"; n. 18330 del 27 settembre 2012 esenzione per "trasferimento infragruppo"; n. 21647 del 18 dicembre 2020 esenzione per "cause indipendenti alla volontà dell'acquirente".

Ciò rileva ai nostri fini poiché tali ultime fattispecie di partecipazioni "anomale" potrebbero – seppur in assenza di un'espressa indicazione normativa in tal senso – dare luogo, nella pratica, ad acquisti/incrementi *involontari* di partecipazioni qualificate, finendo così per integrare la casistica – come detto, non tassativa – fornita dalla Banca d'Italia nel quadro delle Disposizioni.

Più in generale, dall'esperienza maturata in altre discipline affini in materia di partecipazioni qualificate – quale quella contenuta nel TUF e nel Regolamento Emittenti – è forse possibile trarre spunti argomentativi estendibili anche alla disciplina bancaria contenuta nelle Disposizioni. In tal senso, le considerazioni e i chiarimenti della Consob circa il concetto di "involontarietà" in relazione alle deroghe dall'obbligo di OPA ai sensi delle lett. d) e d-bis), dell'art. 49, del Regolamento Emittenti, potrebbero rilevare nella valutazione delle ipotesi di acquisizione disciplinate nel Titolo V delle Disposizioni.

## 5. Conclusioni

Alla luce di quanto sopra, le Disposizioni in materia di assetti proprietari di banche e altri intermediari del luglio 2022 integrano ed estendono – rispetto a quanto già previsto dalla normativa previgente – la disciplina applicabile ai casi di acquisti o incrementi *involontari* di partecipazioni sopra-soglia.

In particolare, l'estensione dell'elenco di eventi che possono sostanzarsi in acquisti/incrementi *involontari* offre un significativo contributo di chiarezza agli operatori del settore, nel senso, soprattutto, di specificare in quali casi concreti è necessario riferirsi alla disciplina posta dal Capo V delle Disposizioni, potendosi legittimamente applicare le deviazioni dall'*iter* autorizzativo ordinario ivi contenute.

Ancora, l'esperienza maturata nel mondo TUF in materia di esenzioni da obbligo OPA a seguito di incrementi partecipativi sopra-soglia, consente di estendere talune considerazioni, specialmente in riferimento al concetto di *involontarietà*, alla disciplina posta dalle Disposizioni per banche e altri intermediari.

Da ultimo, la scelta regolamentare di mantenere il catalogo dei casi di acquisti/incrementi *involontari* quale elenco non tassativo, ammette che gli interpreti possano arricchire il dettato delle Disposizioni della Banca d'Italia con ipotesi ulteriori di eventi che, seppur non tipizzati, si sostanziano nella pratica in un superamento *involontario* delle soglie autorizzative.



**DB** non solo  
diritto  
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**

---