

Le operazioni di M&A fra regolamentazione e concorrenza



IUSTITIAM COLIMUS

R. Cafari Panico, R. Chieppa, F. Di Benedetto, D. Diverio, S. Lucchini
J. Moscianese, G. Pitruzzella, G. Tremonti, V. Valentini, A. Zoppini

Le operazioni di M&A fra regolamentazione e concorrenza

a cura di

Jacques Moscianese e Ruggiero Cafari Panico



Giappichelli

© Copyright 2022 - G. GIAPPICHELLI EDITORE - TORINO

VIA PO, 21 - TEL. 011-81.53.111 - FAX 011-81.25.100

<http://www.giappichelli.it>

ISBN/EAN 978-88-921-4398-2



G. Giappichelli Editore



Questo libro è stato stampato su
carta certificata, riciclabile al 100%



Stampa: Stampatre s.r.l. - Torino

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume/
fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge
22 aprile 1941, n. 633.

Le fotocopie effettuate per finalità di carattere professionale, economico o commerciale o comunque per
uso diverso da quello personale possono essere effettuate a seguito di specifica autorizzazione rilasciata
da CLEARedi, Centro Licenze e Autorizzazioni per le Riproduzioni Editoriali, Corso di Porta Romana 108, 20122
Milano, e-mail autorizzazioni@clearedi.org e sito web www.clearedi.org.

Indice

	<i>pag.</i>
PREMESSA E PIANO DELL'OPERA	
Jacques Moscianese	1

Parte I

SAGGI INTRODUTTIVI

Il controllo delle concentrazioni nell'Unione europea	
Problemi applicativi del regolamento n. 139/2004 e prospettive di riforma	
Giovanni Pitruzzella	
1. La disciplina delle concentrazioni nel diritto dell'Unione europea	15
2. I margini dell'apprezzamento della Commissione e i confini del sindacato giurisdizionale; il valore degli atti di <i>soft law</i> ; mercati oligopolistici e decisioni coordinate unilaterali	21
3. Le condizioni per la configurazione di un controllo congiunto	25
4. Quando scatta l'obbligo della sospensione della concentrazione in presenza di operazioni economiche complesse	27
5. Obbligo di notifica e offerta pubblica di acquisto	29
6. L'accesso agli atti e ai documenti relativi ai procedimenti di controllo delle concentrazioni	32
7. Le proposte di riforma: sistema delle soglie e <i>killing acquisitions</i> , controllo delle concentrazioni e politica industriale	41
Big Government?	
Giulio Tremonti	
1. Introduzione	43
2. La crisi del 2008: un'occasione mancata per ripensare la <i>governance</i> mondiale	44
3. Non solo "Free" ma anche "Fair Trade"	44
4. Una nuova "battaglia per il diritto"?	45
5. Quale nuovo diritto?	45
6. Il diritto, prima della globalizzazione	45

	<i>pag.</i>
7. Il diritto, durante la globalizzazione	46
8. Il diritto della globalizzazione in Italia	48
9. Il diritto post-globale, tra “ <i>global order</i> ” e “ <i>global disorder</i> ”	48
10. La “battaglia per il diritto” in Europa	49
11. Una probabile mutazione delle regole dell’UE	50
12. Minore centralità per il diritto della concorrenza	50
13. Le operazioni di “M&A”, tra “ <i>global order</i> ” e “ <i>global disorder</i> ”	50

Parte II

RECENTI SVILUPPI NELLA PRASSI ANTITRUST ITALIANA ED EUROPEA

Disciplina e prassi applicativa del *golden power* italiano anche alla luce del regolamento UE sul controllo degli investimenti esteri diretti (IDE) e della riforma introdotta con il decreto legge n. 21 del 2022

Roberto Chieppa

1. Le origini del <i>golden power</i> nell’ordinamento interno	55
2. L’attuale disciplina del <i>golden power</i> , come modificata dal decreto legge 21 marzo 2022 n. 21, convertito, con modificazioni, dalla legge 20 maggio 2022, n. 51	58
2.1. Ambito di applicazione degli articoli 1 e 2 del d.l. n. 21/2012	58
2.2. Obblighi di notifica in capo alla società acquirente e alla società <i>target</i> e notifica congiunta	60
2.3. Partecipazioni minoritarie extra UE e operazioni intra UE: dal regime transitorio alla disciplina a regime introdotta dal d.l. n. 21/2022	62
2.4. I termini del procedimento <i>golden power</i>	67
2.5. L’attivazione d’ufficio del procedimento di esercizio dei poteri speciali	69
3. La natura amministrativa della decisione sull’esercizio dei poteri speciali e la sua sottoposizione al sindacato del giudice amministrativo	71
4. Il regolamento (UE) 2019/452 sul controllo degli investimenti esteri diretti (IDE) e il meccanismo di cooperazione europea	73
5. L’ampliamento dell’ambito di applicazione della disciplina <i>golden power</i> : innovazione tecnologica e nuovi <i>assets</i>	78
6. Alcuni dati sulle conseguenze dell’ampliamento dell’ambito di applicazione della disciplina <i>golden power</i>	82
7. L’art. 1- <i>bis</i> del d.l. n. 21/2012: le reti di telecomunicazione elettronica a banda larga con tecnologia 5G e gli ulteriori servizi, beni, rapporti, attività e tecnologie rilevanti ai fini della sicurezza cibernetica, ivi inclusi quelli relativi alla tecnologia <i>cloud</i>	87

	<i>pag.</i>
8. La prenotifica, le ulteriori misure di semplificazione e il potenziamento della capacità amministrativa (articoli 26 e 27 del d.l. 21 marzo 2022 n. 21)	93
9. Il rapporto tra la disciplina <i>golden power</i> e altre discipline di settore	97
10. Conclusioni	101

Interessi pubblici e disciplina delle concentrazioni: un bilanciamento fra obiettivi di concorrenza e altre esigenze pubbliche

Stefano Lucchini

1. Introduzione	103
2. La clausola dormiente dell'art. 25 della legge n. 287/90 e gli interventi <i>ad hoc</i>	105
2.1. Il decreto-legge n. 134/2008 per il salvataggio di Alitalia	106
2.2. Il giudizio di primo grado sul caso Alitalia	108
2.3. La pronuncia della Corte costituzionale sul caso Alitalia	110
3. Bilanciamento fra concorrenza e altri interessi pubblici nel contesto pandemico: l'art. 75 del decreto-legge n. 104/2020	113
3.1. L'applicazione dell'art. 75 decreto-legge n. 104/2020: caso Poste Italiane/Nexive	115
4. Il bilanciamento fra concorrenza e altri interessi pubblici in altri paesi europei	117
4.1. Il ruolo giocato dalle autorità antitrust	119
4.2. La normativa tedesca	121
5. Considerazioni conclusive	126

Gli impegni nelle concentrazioni alla luce della più recente giurisprudenza europea

Vincenzo Valentini

1. Premessa: le concentrazioni nel diritto antitrust europeo (cenni)	131
2. Gli impegni nel diritto antitrust europeo	133
2.1. Funzione e terminologia	135
2.2. Distinzioni fondamentali: impegni strutturali e comportamentali	137
2.3. Impegni in "fase I" e in "fase II"	141
3. Criteri per valutare gli impegni: efficacia e proporzionalità	143
4. Discrezionalità della Commissione, controllo giurisdizionale e riparto degli oneri probatori	152
5. Conclusioni: le prospettive degli impegni nelle concentrazioni	157

Concentrazioni bancarie e prassi dell'AGCM: fra orientamenti consolidati e lente evoluzioni nella definizione dei mercati e dei rimedi

Jacques Moscianese

1. Introduzione	161
-----------------	-----

	<i>pag.</i>
1.1. Premessa e contesto normativo	161
1.2. La disciplina dei rimedi	164
2. La definizione dei mercati rilevanti in ambito bancario	170
2.1. Il mercato della raccolta bancaria	170
2.2. I mercati degli impieghi bancari	171
2.3. La definizione dei mercati bancari: un'analisi critica della prassi dell'AGCM	176
3. L'adozione di rimedi per risolvere le criticità concorrenziali	184
3.1. I rimedi strutturali	184
3.2. I rimedi comportamentali	189
3.3. Le proposte di rimedi delle parti	191
3.4. Le istanze di revoca o di revisione	192
3.5. I termini per adempiere agli impegni e l'istanza di revisione (una breve analisi critica)	193
3.6. L'intervento del legislatore "anticipa" i rimedi: il divieto di <i>interlocking directorates</i>	195
3.7. I rimedi imposti dall'Autorità: un'analisi critica della prassi dell'AGCM	199

Parte III

LE ALTRE DISCIPLINE RILEVANTI: AIUTI DI STATO E SUPERVISIONE BANCARIA

Il ruolo della BCE nelle concentrazioni bancarie

Andrea Zoppini

1. Le concentrazioni bancarie al tempo del Covid-19: fra incentivi e ostacoli	205
2. Il consolidamento fra normativa europea e regole nazionali	208
3. Il ruolo della BCE nell'ambito del MVU e le linee guida sui progetti di fusione	212
4. Il perimetro del controllo sugli atti secondo il criterio della <i>decisional dominance</i>	215

La nozione di gruppo di imprese nel prisma del diritto della concorrenza dell'Unione europea

Ruggiero Cafari Panico e Fabrizio Di Benedetto

1. Note introduttive	219
2. La nozione di gruppo di imprese nel contesto della responsabilità della controllante per violazioni degli articoli 101 e 102 da parte di una propria controllata	227

	<i>pag.</i>
3. La nozione di gruppo di imprese nel contesto del controllo delle concentrazioni ai sensi del Regolamento n. 139/2004	235
4. La nozione (generale) di gruppo di imprese nell'ambito della disciplina degli aiuti di Stato	240
5. <i>Segue</i> : la disciplina "speciale" degli aiuti di Stato <i>de minimis</i>	246
6. Considerazioni conclusive: i risultati dell'analisi compiuta	251

Incentivi fiscali alle aggregazioni aziendali e divieto di aiuti pubblici ai sensi del diritto europeo della concorrenza: c'è ancora spazio per un intervento autonomo dello Stato a sostegno dell'economia nazionale?

Davide Diverio

1. Il regime fiscale agevolativo previsto dall'art. 1, comma 233 e ss. della legge di bilancio 2021	253
2. La nozione di aiuto di Stato <i>ex art.</i> 107 TFUE e le agevolazioni nazionali di natura fiscale	255
3. L'assenza di selettività del regime italiano di agevolazione fiscale a favore delle aggregazioni aziendali	260
4. Selettività e deroga ai sensi dell'art. 107, par. 2, lett. b), TFUE nella prima giurisprudenza sul quadro temporaneo per gli aiuti di Stato nell'emergenza Covid-19	265
5. Considerazioni conclusive	269

OSSERVAZIONI CONCLUSIVE SUI TEMI TRATTATI NEL VOLUME

Ruggiero Cafari Panico	273
------------------------	-----

Il ruolo della BCE nelle concentrazioni bancarie

Andrea Zoppini *

SOMMARIO: 1. Le concentrazioni bancarie al tempo del Covid-19: fra incentivi e ostacoli. – 2. Il consolidamento fra normativa europea e regole nazionali. – 3. Il ruolo della BCE nell'ambito del MVU e le linee guida sui progetti di fusione. – 4. Il perimetro del controllo sugli atti secondo il criterio della *decisional dominance*.

1. Le concentrazioni bancarie al tempo del Covid-19: fra incentivi e ostacoli

Il problema della dimensione dell'industria bancaria e dei processi di aggregazione fra intermediari rappresenta una tematica che ciclicamente si ripropone in costanza di fasi economiche alterne e di avvenimenti che sovvertono la fisiologia del mercato. Specie a seguito di periodi prolungati di recessione o crisi economica, più intensa può essere difatti la spinta di intermediari di piccole e grandi dimensioni a ricercare soluzioni in grado di produrre nuovo valore, incentivare la crescita e diversificare gli investimenti.

Già prima dell'insorgere della crisi da Covid-19, alcune fasce dell'industria bancaria avevano iniziato a manifestare difficoltà nel soddisfare i requisiti di capitalizzazione introdotti in risposta alla crisi finanziaria globale, con rilevanti criticità riguardanti la sostenibilità di lungo periodo dei modelli di *governance* e di *business*. L'aumento di competitività del mercato, dovuto anche all'ingresso dei nuovi *players* del FinTech, ha prodotto erosioni significative dei profitti nei settori tradizionali del credito bancario e ha imposto strategie di sopravvivenza basate su ingenti investimenti in innovazione tecnologica e differenziazione dell'offerta. L'avvento dell'emergenza da Covid-19 ha poi ulteriormente aggravato il quadro di operatività degli intermediari, specie per quelli di piccole e medie dimensioni. Nonostante la maggior parte delle banche europee si sia dimostrata, ad oggi, resiliente all'impatto con lo *shock* dovuto alla pandemia, confermando una situazione

* Professore ordinario di diritto civile presso il Dipartimento di Giurisprudenza dell'università Roma Tre.

di salute complessiva già emersa negli anni antecedenti la crisi, non è comunque trascurabile il ruolo giocato dai meccanismi di supporto pubblico e di incentivo all'economia reale¹. Se, da un lato, le misure di sostegno hanno difatti permesso di attutire gran parte del contraccolpo subito dal sistema bancario per effetto della diffusione delle misure di *lockdown*, migliorando significativamente l'*outlook* sulla ripresa economica, dall'altro, esse rischiano di indurre a sottovalutare il recente *trend* di ridotta redditività dell'industria bancaria².

Durante la prima metà del 2020, le banche europee hanno difatti registrato una media sull'indicatore del *Return on Asset* (ROA) – fra i principali indici di misurazione della redditività aziendale – pari allo 0.03 %, con oltre la metà degli intermediari che hanno riportato un indice pari o persino inferiore allo 0.1%³. Dall'analisi sulla composizione del mercato del credito emerge inoltre che il sistema bancario europeo – specie in contrapposizione a quello americano – è tutt'ora composto da un numero eccessivo di intermediari (c.d. *over-banking*) che sopportano ingenti costi strutturali per competere per le stesse fasce di clientela⁴. L'insufficiente redditività del business rispetto al *cost of equity*, unita alla necessità di razionalizzare i modelli di sviluppo e gli investimenti tecnologici, suggeriscono di guardare al consolidamento come a una delle possibili strategie per fronteggiare le inefficienze del sistema⁵.

Nonostante le premesse, l'ammontare delle operazioni di consolidamento registratesi a seguito della crisi globale finanziaria è rimasto sorprendentemente limitato, specie con riguardo a quelle che coinvolgono intermediari con sede in differenti Stati⁶. Per loro natura, le operazioni di consolidamento hanno un carattere complesso, richiedono lunghe trattative ed indagini approfondite sulla situazione finanziaria e patrimoniale dell'impresa da acquisire, per determinare se vi siano i presupposti per la conclusione del *deal*. Tuttavia, le ragioni di carattere

¹V. in questo senso, E. FERNANDEZ-BOLLO, *Consolidation in the European banking sector: challenges and opportunities*, in www.bankingsupervision.europa.eu/speeches/date/2021/html/ssm.sp210611~87256e1f4b.en.html.

²In questo senso, anche, AA.VV., “*Euro area bank profitability and consolidation*”, in *Revista de Estabilidad Financiera*, 2021, p. 91 ss.

³Dati: European Banking Authority, *Risk Assessment 2020*, in www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/risk-assessment-reports.

⁴AA.VV., *Is Europe Overbanked?*, Reports of the Advisory Scientific Committee, No 4, European Systemic Risk Board, 2014.

⁵In ordine ai principali *driver* che sostengono le operazioni di consolidamento, v., A. BERGER-R.S. DEMSETZ, P.E. STRAHAN, *The consolidation of the financial services industry. Causes, consequences, and implications for the future*, in *Journal of Banking and Finance*, 1999, p. 135 ss.; AA.VV., *Consolidation and efficiency in the financial sector: A review of the international evidence*, ivi, 2004, p. 2493 ss.

⁶A. GARDELLA-M. RIMARCHI, D. STROPPIA, *Potential regulatory obstacles to crossborder mergers and acquisitions in the EU Banking Sector*, EBA Staff Paper Series, 2020.

“negoziale” non sono gli unici fattori di ostacolo alla realizzazione di acquisizioni e fusioni a fini di concentrazione. Un recente studio condotto dall’EBA⁷ ha evidenziato come il quadro normativo rimanga ancora – nonostante i progressi fatti con l’introduzione del Meccanismo Unico di Vigilanza a partire dal biennio 2013-2014 – non omogeneo rispetto ai requisiti per la comparabilità degli istituti bancari, in ragione dei maggiori o minori margini di flessibilità riconosciuti alle autorità nazionali. A livello nazionale, gli intermediari sono di frequente soggetti a stringenti requisiti sulle *large exposures* che di fatto ostacolano le operazioni di *domestic consolidation* di maggiori dimensioni. A livello europeo, vi sono poi ragioni di carattere “politico” che si frappongono ad acquisizioni da parte di società estere dei “campioni” nazionali. Infine, a completamento del quadro, la disciplina sulla risoluzione bancaria introdotta con la direttiva BRRD⁸ può risultare di ulteriore ostacolo all’utilizzo dello strumento dell’acquisizione per far fronte ad una crisi, qualora coinvolga un apporto di risorse pubbliche⁹.

Tenuto dunque conto degli ostacoli ad oggi esistenti e non discutendo comunque l’assunto per cui il consolidamento debba rimanere un processo essenzialmente rimesso al mercato (*market-driven*)¹⁰, la BCE ha recentemente emanato la Guida sulle misure di vigilanza nell’ambito della valutazione di operazioni di consolidamento nel settore bancario europeo¹¹. Lo scopo esplicito è quello di chiarire le aspettative di supervisione rispetto ad operazioni di acquisizione e fusione e agevolarne così la realizzazione, ove sussistano i dovuti presupposti di fattibilità e sostenibilità. Al termine del periodo di consultazione, la versione finale delle *guidelines* è stata adottata a partire dal gennaio 2021¹².

Dal punto di vista disciplinare, non esiste una regolazione organica delle

⁷ Cfr. nt. 3.

⁸ Direttiva n. 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i reg. UE n. 1093/2010 e n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio.

⁹ I. ANGELONI, N. LENIHAN, *Competition and state aid rules in the time of banking union*, in AA.VV., *Financial Regulation: A Transatlantic Perspective*, Cambridge University Press, Cambridge, 2015, p. 89 ss.

¹⁰ E. FERNANDEZ-BOLLO, *Consolidation in the European banking sector: challenges and opportunities*, cit. Sul rapporto tra regole a tutela della concorrenza e concentrazioni bancarie, v. M. LAMANDINI, *Le concentrazioni bancarie. Concorrenza e stabilità nell’ordinamento bancario*, il Mulino, Bologna, 1998.

¹¹ V. A. ENRIA, *Supervisory challenges of the pandemic and beyond* (Keynote speech at the Handelsblatt European Banking Regulation Conference, 2020), in <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/speeches/date/2020/html/ssm.sp201103~82fa2cb440.en.html>.

¹² ECB Banking Supervision, *Guide on the supervisory approach to consolidation in the banking sector*, 2021, in <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.guideconsolidation2101~fb6f871dc2.en.pdf>.

operazioni di consolidamento, poiché le norme ad essa applicabili sono frammentate all'interno di fonti di matrice europea e nazionali, né tantomeno unitario è il ruolo che la BCE svolge nel contesto di tali operazioni¹³. Da un lato – è noto – il legislatore euro-unitario ha da tempo regolato in modo uniforme il processo di autorizzazione all'acquisizione di partecipazioni rilevanti. Dall'altro, la disciplina delle fusioni rimane prevalentemente rimessa alle disposizioni di livello nazionale che delineano un perimetro più o meno ampio di competenze dell'autorità nazionale, restando salvo il potere di vigilanza esclusivo riconosciuto alla BCE per gli intermediari cd. "significant"¹⁴.

Il contributo tenta dunque di muoversi nella complessa stratificazione delle fonti che disciplinano le operazioni di consolidamento (§ 2), al fine di ricostruire il ruolo svolto dalla BCE nel processo di loro autorizzazione e supervisione (§3). A questo scopo, si darà conto del recente indirizzo con cui la Corte di giustizia europea ha riconosciuto in modo netto la competenza esclusiva della BCE nel processo di autorizzazione all'acquisizione di partecipazioni rilevanti e la giurisdizione della Corte stessa in merito al controllo dei relativi atti (§4).

2. Il consolidamento fra normativa europea e regole nazionali

Il quadro normativo in tema di operazioni di consolidamento, si è detto, appare piuttosto eterogeneo, attesa la notevole attenzione verso il tema da parte del legislatore europeo e la conseguente necessità di recepire nell'ordinamento domestico gli interventi modificativi della disciplina del settore. Preliminarmente, occorre rilevare che, al fine di tutelare il buon funzionamento del mercato interno, le partecipazioni qualificate nel settore bancario e finanziario sono state oggetto di una profonda revisione attuata con la direttiva 2007/44/CE¹⁵, mediante la quale è stata conferita maggiore organicità alla normativa in materia. Tale riforma si era resa necessaria alla luce della divergenza tra le regolazioni interne degli Stati membri, il cui uso distorto aveva posto in pericolo la stabilità del settore bancario¹⁶. Nello specifico, la direttiva 2007/44/CE, con l'obiettivo

¹³ S. KERJEAN, *Legal implications of prudential supervisory assessment of banks mergers and acquisitions under EU law*, ECB Legal Working Papers, 2008.

¹⁴ C. BRESCIA MORRA, *La nuova architettura vigilanza bancaria in Europa*, in *Banca, impr., soc.*, 2015, p. 73 ss.

¹⁵ Direttiva 2007/44/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 5 settembre 2007, che modifica la direttiva 92/49/CEE del Consiglio e le direttive 2002/83/CE, 2004/39/CE, 2005/68/CE e 2006/48/CE per quanto riguarda le regole procedurali e i criteri per la valutazione prudenziale di acquisizioni e incrementi di partecipazioni nel settore finanziario.

¹⁶ Sul punto si v. G. BUONO, *Banking Authorisations and the Acquisition of Qualifying Holdings*

di garantire il massimo livello di armonizzazione, ha introdotto una stringente procedura di valutazione delle proposte di acquisizione di partecipazioni qualificate, fissando l'obbligo di prestabilire *ex lege* i criteri alla cui stregua effettuare la verifica e i termini perentori entro cui l'autorità competente è tenuta a pronunciarsi.

Per quel che rileva in questa sede, inoltre, la direttiva 2006/48/CE, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio, è stata modificata e riprodotta negli articoli 2227 della direttiva 2013/36/UE (CRD IV)¹⁷. In particolare, è stato stabilito un obbligo di notifica all'autorità competente dell'intenzione di procedere ad un'operazione di acquisizione in un ente creditizio di entità pari o superiore alle soglie rilevanti per l'ordinamento europeo, con l'esplicito divieto per gli Stati membri di introdurre procedure più rigorose rispetto a quelle fissate dalla CRD IV. Tale comunicazione comporta l'attivazione della fase di valutazione, ove è previsto uno scambio di informazioni tra gli operatori e l'autorità, che deve esprimersi nel termine di 60 giorni lavorativi; se, tuttavia, entro tale arco temporale non viene fornito un diniego esplicito in forma scritta, l'acquisizione si intende approvata¹⁸.

Quanto alle caratteristiche della procedura di valutazione, considerata la necessità di garantire la sana e prudente gestione dell'ente creditizio oggetto di acquisizione, essa è volta ad analizzare la solidità finanziaria e la reputazione del candidato acquirente. In tal senso, secondo quanto indicato dall'art. 23 della CRD IV, rilevano i seguenti parametri:

- a) i requisiti di onorabilità del candidato acquirente;
- b) i requisiti di onorabilità, le conoscenze, le competenze e l'esperienza dei membri dell'organo di gestione e dell'alta dirigenza che, in esito alla prevista acquisizione, determineranno l'orientamento dell'attività dell'ente creditizio;
- c) la solidità finanziaria del candidato acquirente, in particolare in considerazione del tipo di attività esercitata e prevista nell'ente creditizio cui si riferisce il progetto di acquisizione;
- d) la capacità dell'ente creditizio di rispettare e continuare a rispettare i requisiti prudenziali;
- e) l'esistenza di motivi ragionevoli per sospettare che, in relazione alla previ-

as Unitary and Composite Procedures and their Judicial Review, in C. ZILIOLI, K.P. WOJCIK (eds.), *Judicial Review in the European Banking Union*, Cheltenham-Northampton, 2021, p. 251 ss.

¹⁷ Direttiva 2013/26/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE.

¹⁸ Sulla regolazione degli assetti proprietari nelle banche, v. A. ROSA, *I nuovi requisiti dei partecipanti al capitale delle banche e l'ordinamento della S.p.A.*, in *Banca, impr., soc.*, 2019, p. 138 ss.

sta acquisizione, sia in corso o abbia avuto luogo un'operazione o un tentativo di riciclaggio di proventi di attività illecite o di finanziamento del terrorismo.

In definitiva, accanto al rilascio dell'autorizzazione necessaria per intraprendere l'attività creditizia (e alla revoca della stessa), la valutazione delle acquisizioni di partecipazioni qualificate rappresenta la seconda delle cosiddette "procedure comuni". Si tratta di materie che, come si vedrà in seguito (§3), vengono devolute alla competenza esclusiva della BCE, sebbene l'Autorità nazionale competente (ANC) assolva talune funzioni decisive all'interno della procedura¹⁹.

Per tale ragione occorre evidenziare la normativa italiana in materia, essenzialmente concentrata all'interno del testo unico bancario (t.u.b). Difatti, oltre ai più generali riferimenti codicistici in materia di fusioni societarie, di cui agli articoli 2501 e seguenti, le vicende relative alle partecipazioni nelle banche sono regolate, in primo luogo, dall'art. 19 t.u.b. Si tratta di una disposizione che riveste notevole importanza nell'ambito della normativa prudenziale, atteso che essa, per un verso, disciplina una serie di rapporti in grado di determinare la *governance*, le strategie e la gestione dell'impresa bancaria, per l'altro, detta le regole di un comparto cruciale, a livello sistemico, nel mercato di riferimento²⁰. Il testo della disposizione in commento è il prodotto dalle modifiche al t.u.b. apportate dal d.l. 29 novembre 2008, n. 185, convertito con modificazioni dalla l. 28 gennaio 2009, n. 2, dal d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 21 e dal d.lgs. 14 novembre 2016, n. 223. Tali riforme, unitamente alla Direttiva 2007/44/CE e alle successive *Guidelines* emanate dalle autorità di vigilanza europee, hanno introdotto nell'ordinamento italiano due principi fondamentali in materia di assetti proprietari nelle banche: il primo è quello della valutazione dell'acquirente alla luce dei criteri di professionalità, onorabilità e correttezza, mentre il secondo è quello riconnesso all'obbligo di valutare le istanze di autorizzazione utilizzando il parametro della proporzionalità, ossia tenendo in considerazione le caratteristiche strutturali dell'acquirente e l'entità della partecipazione coinvolta nell'operazione²¹.

¹⁹ Anche il reg. UE n. 1024/2013, istitutivo del "meccanismo di vigilanza unico" ("MVU"), nella Sezione 2 (articolo 14 e seguenti) considera tale procedura. Viceversa, le tappe dell'*iter* da seguire in tema di cooperazione tra BCE e ANC sono delineate all'interno del reg. n. 468/2014/UE. Per un approfondimento, C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche. Le regole dell'attività*, il Mulino, Bologna, 2020, p. 195 ss.

²⁰ Cfr. E. VENTURI, Sub. art. 19, in F. CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, I, Wolters Kluwer-Cedam, Milano, 2018, p. 209 ss.

²¹ I requisiti di professionalità e onorabilità sono altresì menzionati nell'articolo 25 t.u.b., rubricato "Partecipanti al capitale": al comma 1 si legge che i titolari delle partecipazioni indicate all'art. 19 t.u.b. devono possedere requisiti di onorabilità e soddisfare criteri di competenza e correttezza in modo da garantire la sana e prudente gestione della banca.

I primi tre commi dell'art. 19 t.u.b. individuano i presupposti affinché si renda necessaria l'autorizzazione dell'autorità competente per l'ingresso nel capitale di una banca ad opera di un potenziale acquirente, e, segnatamente, quando si è in presenza di acquisizioni *i)* che comportano il controllo o l'esercizio di un'influenza notevole sulla banca; *ii)* che attribuiscono una quota dei diritti di voto o del capitale pari almeno al 10, 20, 30 o 50 per cento; *iii)* che comportano il controllo di una società che si trovi in una delle condizioni di cui ai punti precedenti²².

Di contro, i commi 5, 5-*bis* e 5-*ter* contengono le modifiche richieste dall'avvio dell'Unione bancaria europea, con il trasferimento della competenza in materia di vigilanza alla BCE e il recepimento dei parametri di valutazione della reputazione del potenziale acquirente. In particolare, il comma 5-*ter*, in coerenza con l'art. 4, comma 1, lett. *c)*, del reg. UE n. 1024/2013, prevede un'importante deroga alla competenza della BCE nei casi in cui l'autorizzazione all'acquisto di una partecipazione qualificata derivi da una procedura di risoluzione di un istituto bancario, trovando dunque applicazione in tale ipotesi la competenza della Banca d'Italia. Infine, se i commi 8-*bis* e 9 fissano i criteri da seguire per le successive disposizioni attuative, al comma 8 è prevista l'informativa ad opera della Banca d'Italia al Presidente del CICR e al Ministro dell'Economia e delle Finanze in merito alle operazioni di consolidamento bancario²³.

La disciplina prevista dall'art. 19 t.u.b. è inoltre applicabile anche alle partecipazioni indirette. In tal senso si esprime il successivo art. 22 t.u.b., che regola le partecipazioni al capitale delle banche acquisite tramite società controllate, società fiduciarie o per interposta persona, estendendo espressamente la procedura di valutazione delle acquisizioni anche a tali ipotesi²⁴. L'art. 22 t.u.b. risulta dunque strumentale a tutto il Capo III del Titolo II del t.u.b., poiché assume la valenza di norma di chiusura in tema di partecipazioni al capitale delle banche, assicurando un livello maggiore di trasparenza nell'intero comparto²⁵.

²² M. PALMIERI, Sub. art. 19, in R. COSTI, F. VELLA, *Commentario breve al Testo Unico Bancario*, Wolters Kluwer-Cedam, Milano, 2019, p. 98 ss.

²³ La modifica di tale norma, attuata dall'art. 1, comma 11, lett. *g)*, d.lgs. 14 novembre 2016, n. 223, si è resa necessaria alla luce del trasferimento della competenza in materia alla BCE. Nella precedente formulazione, difatti, era attribuito al Presidente del consiglio il potere di vietare, su proposta del Ministro dell'Economia e delle Finanze, le operazioni di consolidamento in cui l'acquirente avesse sede in uno stato extra-UE che non riconoscesse le condizioni di reciprocità.

²⁴ L'art. 22 t.u.b. assolve, in definitiva, una funzione integrativa del disposto dell'art. 19 t.u.b., atteso che quest'ultimo nulla dispone in merito alle partecipazioni indirette.

²⁵ Ciò in quanto anche le partecipazioni indirette possono generare un'influenza significativa sull'assetto proprietario e sulla *governance* della banca. Per un commento, si rinvia a G. ROTONDO, Sub. art. 22, in S. BONFANTI, *Commentario al Testo Unico Bancario. D. Lgs. n. 385/1993*, coordinato da G. FALCONE, Pacini, Pisa, 2021, p. 116 ss.

Da ultimo, occorre menzionare l'art. 57 t.u.b., che delinea i poteri di vigilanza della Banca d'Italia sulle operazioni di fusione e scissione che non richiedono l'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria da parte della BCE, secondo quanto indicato dall'art. 14 t.u.b.²⁶. La norma individua un profilo pubblicistico, dato dall'autorizzazione della Banca d'Italia e dagli effetti di quest'ultima sul procedimento di iscrizione nel registro delle imprese, ed un profilo privatistico, ove rilevano sia la deroga alla disciplina codicistica in tema di opposizione dei creditori ai sensi dell'art. 2503 c.c., sia la regola prevista dall'art. 57, comma 4, t.u.b. circa il trasferimento di privilegi e garanzie. In merito all'aspetto pubblicistico, il controllo della Banca d'Italia è attuato mediante un provvedimento autorizzativo conforme al parametro della "sana e prudente gestione". Inoltre, anche gli effetti dell'operazione sono strettamente correlati al rilascio del provvedimento di approvazione, posto che quest'ultimo costituisce condizione essenziale per l'iscrizione del progetto nel registro delle imprese. Di contro, con riferimento al profilo privatistico, il comma 3 della norma in esame prevede che il termine entro il quale i creditori possono fare opposizione non è pari a sessanta giorni ma a quindici, al fine di favorire la celerità dei processi di integrazione relativi agli intermediari bancari. Al contempo, al comma 4, è poi stabilito che le garanzie, di qualsiasi tipo, conservano in ogni caso la loro validità e il loro grado, senza bisogno di alcuna formalità, e a prescindere dai soggetti che le abbiano prestate o a favore dei quali siano state prestate²⁷.

3. Il ruolo della BCE nell'ambito del MVU e le linee guida sui progetti di fusione

La valutazione delle acquisizioni di partecipazioni qualificate²⁸ costituisce, assieme all'autorizzazione all'accesso all'attività da parte dell'ente creditizio con sede in uno Stato membro partecipante, un tipo di *composite procedure*, assistendosi

²⁶ Se l'art. 19 t.u.b. si occupa della procedura di valutazione delle acquisizioni di partecipazioni nelle banche, l'art. 14 t.u.b. descrive invece il procedimento e i presupposti per la concessione dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria. Tale attività regolatoria rappresenta dunque la prima delle c.d. "procedure comuni".

²⁷ G. OPPO, F. CAPRIGLIONE, Sub. art. 57, in F. CAPRIGLIONE (diretto da), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, cit., p. 687 ss.

²⁸ Alla luce del rinvio contenuto dall'art. 2, par. 1, punto 8, reg. UE n. 1024/2013 all'art. 4, par. 1, punto 36, reg. UE n. 575/2013 (relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento), per partecipazione qualificata si intende «una partecipazione, diretta o indiretta, in un'impresa che rappresenta almeno il 10 % del capitale o dei diritti di voto ovvero che consente l'esercizio di un'influenza notevole sulla gestione di tale impresa». In tema, C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche. Le regole dell'attività*, cit., pp. 193-194.

a una specifica distribuzione di funzioni tra le Autorità nazionali competenti (ANC) e la BCE nell'ambito del Meccanismo unico di vigilanza (MVU)²⁹. L'art. 14 reg. UE n. 1024/2013 e, in particolar modo, i Titoli III e IV della Parte V del reg. UE n. 468/2014, scandiscono le fasi del relativo *iter* da seguire e i momenti della cooperazione tra BCE e ANC³⁰.

L'intenzione di acquisire una partecipazione qualificata in un ente creditizio insediato in uno Stato membro partecipante deve essere notificata alla rispettiva ANC, incaricata di dare comunicazione di tale notifica alla BCE entro cinque giorni lavorativi a partire dalla conferma di ricezione del richiedente. Insieme alla suddetta notifica, l'ANC informa la BCE del termine entro cui, in conformità al pertinente diritto nazionale, la decisione di opporsi o meno all'acquisizione di una partecipazione qualificata deve essere notificata al richiedente.

Il corretto svolgimento della procedura in rassegna è legato all'ottenimento di tutte le informazioni necessarie ai fini della valutazione delle potenziali acquisizioni. L'ANC può essere tenuta a interrompere il periodo di valutazione proprio per richiedere e ottenere ulteriori informazioni: in tal caso, l'interruzione viene notificata alla BCE assieme a ogni ulteriore informazione in tal periodo acquisita, entro il termine di cinque giorni lavorativi dalla ricezione. La richiesta di esaurienti informazioni è funzionale ad assicurare il corretto esercizio del potere di decisione da parte della BCE e rappresenta una concreta manifestazione di quanto disposto dall'art. 6, par. 2, reg. UE n. 1024/2013 circa la cooperazione nell'ambito del MVU: resta fermo, in ogni caso, il pieno ed esclusivo potere deliberativo da parte della BCE con conseguente devoluzione delle relative controversie al solo giudice europeo³¹.

²⁹ Cfr. S. ANTONIAZZI, *L'Unione bancaria europea: i nuovi compiti della BCE di vigilanza prudenziale degli enti creditizi e il meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 2014, pp. 415-416; M. CLARICH, *I poteri di vigilanza della Banca Centrale Europea*, in *Dir. pubbl.*, 2013, p. 989. Sul modello dell'integrazione procedimentale con riferimento all'acquisizione di una partecipazione qualificata, v. M. MACCHIA, *Integrazione amministrativa e unione bancaria*, Giappichelli, Torino, 2019, p. 113 ss.

³⁰ C. ECKES, R. D'AMBROSIO, *Composite administrative procedures in the European Union*, ECB Legal Working Paper, 2020, pp. 23-25; R. D'AMBROSIO, *The SSM: Allocation of tasks and powers between the ECB and the NCAs and organizational issue e The involvement of the NCAs in the ECB's supervisory proceedings*, ambedue in ID. (a cura di), *Law and Practice of the Banking Union and of its governing Institutions (Cases and Materials)*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, 2020, p. 54, p. 168 ss.

³¹ Sulla cognizione esclusiva del giudice comunitario, v. Corte giust. Ue, C-219/17, 19 dicembre 2018, *Berlusconi e Fininvest c. Banca d'Italia e IVASS* (la decisione è annotata da V. SANTORO, *La partecipazione qualificata nelle banche. Profili di competenza autorizzativa e di conseguente competenza giurisdizionale*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2019, II, p. 393 ss. e da M.P. CHITI, *I procedimenti amministrativi composti e l'effettività della tutela giurisdizionale*, in *Giorn. dir. amm.*, 2019, p. 187 ss.). La sentenza della Corte europea è ora condivisa da Cass., sez. un., 20 aprile 2021, n. 10355, che riconosce la piena competenza giurisdizionale comunitaria.

La valutazione circa l'acquisizione di una partecipazione qualificata in un ente creditizio è effettuata dall'ANC sulla base delle condizioni fissate dal diritto interno e comunitario: a seguito di ciò, l'ANC presenta un progetto di decisione alla BCE, contenente un giudizio di favore o di opposizione all'acquisizione. Il progetto formulato dall'ANC non intacca il potere decisorio conferito alla BCE: essa, infatti, deciderà se opporsi o meno all'acquisizione sulla base della propria valutazione, nonché del progetto di decisione dell'ANC³².

In questo ambito si può constatare una sostanziale cooperazione asimmetrica tra BCE e ANC, ove la prima assume al ruolo di decisore di ultima istanza³³: l'autonomia valutativa della BCE e la sterilizzazione del potere decisorio delle ANC, cui consegue la mancanza di valore provvedimentale del progetto di decisione, non impedisce di evidenziare il delicato ruolo svolto da queste ultime nella fase procedimentale³⁴. L'attività istruttoria è, infatti, destinata a confluire in un documento – il progetto di decisione – che costituisce una delle basi di riferimento per l'assunzione della decisione finale adottata, tuttavia, in piena discrezionalità dalla BCE e come tale rimessa al controllo del giudice comunitario³⁵.

L'assenza, a livello comunitario, di una precisa fattispecie di controllo e di una puntuale regolamentazione dei poteri di vigilanza nei casi di fusione e scissione è “compensata”, come visto dall'art. 57 t.u.b., dalla devoluzione dei poteri autorizzativi alla Banca d'Italia³⁶: ciò non opera nel caso in cui l'operazione richieda l'autorizzazione all'accesso all'attività bancaria, che costituisce un atto rimesso, assieme alla revoca della medesima, alla competenza esclusiva della BCE nell'ambito della *composite procedure* delineata dall'art. 14 reg. UE

³²O. CAPOLINO, *L'Unione bancaria alla prova delle Corti: soluzioni interpretative e problemi aperti*, in A. PRINCIPE (a cura di), *Le fonti del diritto dei mercati finanziari*, Wolters Kluwer-Cedam, Milano, 2021, p. 69 ss.

³³L. TORCHIA, *La nuova governance economica dell'Unione europea e l'Unione bancaria*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *L'unione bancaria europea*, Pacini, Pisa, 2016, p. 59. V., altresì, E. WYMEERSCH, *The Single Supervisory Mechanism. Institutional Aspects*, in D. BUSCH, G. FERRARINI (eds.), *European Banking Union*, Oxford, 2015, p. 105.

³⁴M. MACCHIA, *Integrazione amministrativa e unione bancaria*, cit., p. 113.

³⁵Sul tema cfr. G. BUONO, *Banking Authorisations and the Acquisition of Qualifying Holdings as Unitary and Composite Procedures and their Judicial Review*, cit., p. 264; M. MANCINI, *Dalla vigilanza nazionale armonizzata alla Banking Union*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale della Banca d'Italia*, 2013, p. 25, nt. 34. V., altresì, F. ANNUNZIATA, *New Exercises in Sovereignty: the Single Supervisory Mechanism as a Laboratory of Union Law*, in *Dir. pubbl. comp. eur.*, 2019, pp. 327-328; F. CIRAOLO, *Il finanziamento «esterno» delle risoluzioni bancarie. Tra tecniche normative e diritto vivente*, Wolters Kluwer-Cedam, Milano, 2018, p. 39, nt. 46.

³⁶Ritiene, tuttavia, C. BRESCIA MORRA, *Il diritto delle banche. Le regole dell'attività*, cit., p. 195, che nei procedimenti di fusione e scissione riguardanti le “banche significative” dovrebbe essere comunque coinvolta la BCE.

n. 1024/2013³⁷. Tuttavia, l'esercizio dell'attività di vigilanza sugli enti significativi permette di "richiamare in campo" la BCE: qualora, infatti, due o più banche significative italiane – o di altri Stati europei che demandino sul punto la competenza decisoria alle autorità domestiche – decidano di procedere a una fusione, alla BCE spetta valutare l'impatto dell'operazione per quanto concerne i parametri di redditività, solvibilità e liquidità, nonché con specifico riguardo all'assetto organizzativo e alla *governance*. Diversamente, nel caso in cui difetti un'attribuzione di poteri alle ANC, la BCE esamina l'operazione nell'ambito dell'ordinaria attività di vigilanza sugli enti significativi cui è preposta³⁸.

In tema di concentrazioni bancarie, come sopra ricordato, occorre registrare l'adozione da parte della BCE della *Guide on the supervisory approach to consolidation in the banking sector*. Le linee guida riguardano le operazioni di fusione e acquisizione tra banche soggette al MVU: si precisa come ogni proposta di acquisizione nei confronti dei predetti enti ricada tra le *composite procedures*. Viene chiarito come la vigilanza prudenziale, nell'ottica di un rafforzamento della trasparenza, coincida con una complessiva valutazione sistemica dell'aggregazione societaria, dando rilievo alla solidità finanziaria, alla prudente ed efficace capacità di gestione del rischio e alla *governance*, nonché alla sostenibilità del modello di *business* e alla garanzia di futura uniformazione ai requisiti prudenziali. Le linee guida intendono supportare la definizione di progetti di concentrazione bancaria, invitando i soggetti coinvolti ad avviare il dialogo con la BCE, e sposano un approccio *case-by-case*, considerando i principi enunciati nel documento come mera base di partenza per le decisioni che verranno poi concretamente adottate.

4. Il perimetro del controllo sugli atti secondo il criterio della *decisional dominance*

Il riparto di competenze fra BCE e ANC nel sistema della cosiddetta "amministrazione multilivello" è stato di recente protagonista di una pronuncia della

³⁷ Sia consentito rimandare a S. LUCCHINI, A. ZOPPINI, *Vigilare le banche in Europa. Chi controlla il controllore?*, Passigli Editori, Bagno a Ripoli (Firenze), 2019.

³⁸ R. D'AMBROSIO, *The Involvement of the NCAs in the ECB's Supervisory Proceedings*, cit., p. 169. Per ulteriori spunti, M. GNES, *Il meccanismo di vigilanza prudenziale. Le procedure di vigilanza*, in M.P. CHITI, V. SANTORO (a cura di), *L'unione bancaria europea*, cit., p. 254 ss.; A. MAGLIARI, *I procedimenti amministrativi di vigilanza bancaria nel quadro del Single Supervisory Mechanism. Il caso dell'applicazione dei diritti nazionali da parte della BCE*, in *Riv. dir. banc.*, 2015, p. 285 ss.

Corte di giustizia³⁹. Sebbene la questione sostanziale non coinvolga direttamente un'operazione di consolidamento fra intermediari, la pronuncia è di rilevanza essenziale nella definizione delle competenze della BCE sul tema. Per la prima volta, difatti, viene impugnata di fronte all'organo giurisdizionale europeo una decisione della BCE relativa alla (mancata) autorizzazione all'acquisizione di una partecipazione qualificata in una banca.

La controversia originava da una impugnazione di fronte al Consiglio di Stato, quale giudice dell'ottemperanza⁴⁰, dell'obbligo di annullare gli atti preparatori della Banca d'Italia e dell'IVASS e della *draft decision* proposta alla BCE⁴¹. È in questo contesto che il Consiglio di Stato effettua il rinvio pregiudiziale, chiedendo alla Corte europea se spetti ai giudici nazionali o piuttosto al giudice dell'Unione il compito di verificare la legittimità degli atti di avvio, preparatori o di proposta adottati da un'autorità di vigilanza nazionale nell'ambito di un procedimento di autorizzazione relativo all'acquisizione di una partecipazione qualificata in un ente creditizio.

La Corte di Lussemburgo, nel confermare la giurisdizione esclusiva dei giudici europei nella materia in esame, muove dalla formulazione del criterio della *decisional dominance* nella distinzione di competenze nella *common procedure*. Gli atti di competenza composita debbono essere difatti distinti in due categorie. Da un lato, vi sono le procedure in cui l'istituzione europea gode di un margine di discrezionalità estremamente limitato, se non del tutto assente, poiché l'atto adottato dall'autorità nazionale è per questa vincolante⁴². In queste ipotesi, la giurisdizione rimane attribuita unicamente alle autorità nazionali, che si esprimono su eventuali vizi dell'atto, proponendo rinvio pregiudiziale alla Corte per esigenze di uniforme applicazione del diritto dell'Unione. Dall'altro vi sono invece le procedure per le quali l'istituzione europea esercita, da sola, il potere decisionale finale, senza essere a ciò vincolata dall'istruttoria o dalla proposta formulata dall'ANC⁴³. Per questo secondo caso, l'art. 263 TFUE riconosce la giurisdizione esclusiva della Corte di giustizia nel verificare la legittimità dell'at-

³⁹ Corte giust. Ue, C-219/17, cit.

⁴⁰ Cons. St., Sez. VI, 14 aprile 2017, n. 1805. Il giudizio di ottemperanza nasceva, a sua volta, da una sentenza definitiva dello stesso Consiglio di Stato (Sez. VI, 3 marzo 2016, n. 882) che aveva annullato la decisione con la quale Banca d'Italia aveva imposto la vendita delle partecipazioni di Fininvest in Mediolanum per la quota eccedente il 9,9%, a seguito della perdita del requisito di onorabilità di Silvio Berlusconi.

⁴¹ Fininvest e il Sig. Berlusconi hanno, allo stesso tempo, proposto ricorso in annullamento al Tribunale dell'Unione europea avverso la decisione definitiva della BCE (T-913/16, 10 febbraio 2017, *Fininvest e Berlusconi c. BCE*). La causa è poi stata sospesa a seguito del rinvio pregiudiziale operato dal Consiglio di Stato mediante l'ordinanza richiamata nella nota precedente.

⁴² Corte giust. Ce, C-97/91, 3 dicembre 1992, *Oleificio Borelli c. Commissione europea*.

⁴³ Corte giust. Ce, C-64/05, 18 dicembre 2007, *Regno di Svezia c. Commissione europea*.

to adottato dall'istituzione europea, dovendo altresì tenere in considerazione eventuali vizi che colpiscono gli atti preparatori e la proposta dell'autorità di vigilanza, ove si siano riverberati sulla decisione finale. *A fortiori*, la Corte di giustizia europea ribadisce che la competenza esclusiva del giudice comunitario, in questo secondo ambito di procedure, scaturisce dal principio di leale collaborazione fra autorità nazionali ed europee (art. 4, par. 3, TUE). Ove si permettesse, difatti, alle singole autorità nazionali di sindacare la legittimità di atti preparatori non vincolanti si aprirebbe lo spazio al rischio di giudizi divergenti, compromettendo la uniformità della decisione dell'istituzione europea.

Nel caso di specie, è giocoforza concludere che le procedure definite dall'art. 15 reg. UE n. 1024/2013 e dagli artt. 85-87 reg. UE n. 468/2014 UE rientrino nella *decision dominance* della BCE. Il ruolo svolto dalle ANC nelle procedure di autorizzazione all'acquisizione di una partecipazione rilevante si pone unicamente in funzione di impulso e assistenza della BCE, senza poterne influenzare la decisione finale⁴⁴. La Corte di giustizia gode così di competenza "incidentale" nel sindacare la legittimità degli atti preparatori ove essi non abbiano efficacia vincolante rispetto alla decisione finale adottata dall'istituzione.

Il principio espresso dalla Corte ha l'indubbio merito di fornire un criterio chiarificatore del complesso riparto di competenze nelle procedure multilivello⁴⁵. Non deve tuttavia trascurarsi la considerazione per cui una applicazione rigida della regola sancita dall'*arrêt Berlusconi/Fininvest* sia suscettibile di condurre ad una situazione di doppio corto circuito nel riparto di competenze fra BCE e ANC.

In primo luogo, anche nelle ipotesi in cui il potere decisorio sia radicato in capo all'autorità europea, non deve comunque essere sminuito il ruolo delle autorità di vigilanza nazionale, le cui valutazioni possono influenzare in modo determinante la decisione finale, persino precludendo a monte una qualunque attività da parte della BCE. È questo il caso, ad esempio, della procedura relativa al rilascio dell'autorizzazione prevista dall'art. 14 reg. UE n. 1024/2013: si tratta di una fattispecie di comune ricorrenza nell'ambito di operazioni di consolidamento che diano vita ad un nuovo soggetto. La norma prevede che «se il richiedente soddisfa tutte le condizioni di autorizzazione previste dal pertinente diritto nazionale di detto Stato membro, l'autorità nazionale competente adotta [...] un progetto di decisione con cui propone alla BCE il rilascio dell'autorizzazione [...]. Negli altri casi l'autorità nazionale competente respinge la domanda di autorizzazione». Ove, dunque, l'autorità nazionale di vigilanza non ravvisi la conformità della ri-

⁴⁴ La BCE gode difatti della possibilità di svolgere un'istruttoria in via autonoma, sia in caso di inerzia della autorità nazionale competente, sia qualora occorra integrare l'accertamento già svolto.

⁴⁵ G. BUONO, *Banking Authorisations and the Acquisition of Qualifying Holdings as Unitary and Composite Procedures and their Judicial Review*, cit., p. 251 ss.

chiesta di autorizzazione al diritto nazionale può direttamente provvedere al suo rigetto, non essendo prevista alcuna proposta di decisione negativa da formulare nei confronti della BCE che essa possa poi vagliare in via autonoma. Pur trattandosi dunque di una valutazione all'interno di un segmento del procedimento principale, l'atto di diniego da parte dell'autorità di vigilanza nazionale rischia di risultare non impugnabile, precludendo ogni via di tutela al richiedente.

In secondo luogo, il distinguo fra una fase preparatoria nazionale ed una decisoria affidata all'autorità europea solleva un quesito più generale relativo all'effetto prodotto dalla *derivative illegality*⁴⁶. I vizi che affliggono gli atti preparatori sono difatti suscettibili di sfuggire tanto al controllo da parte dei giudici nazionali – stante la competenza esclusiva riconosciuta alla Corte di giustizia – quanto al controllo dei giudici europei, stanti i limiti di carattere procedurale nell'applicazione delle norme di diritto nazionale. Questo dilemma è noto allo stesso Avvocato Generale del caso suddetto⁴⁷, secondo il quale appare illogico che un atto amministrativo europeo venga giudicato invalido in ragione della violazione di una norma nazionale, aprendo così un contrasto evidente con il principio di autonomia del diritto dell'Unione.

Pur dinanzi a taluni limiti oggettivi, il criterio della *decisional dominance* pare quello in grado di fornire un margine maggiore di certezza nel riparto di competenze fra autorità nazionali ed europee, oltre che di riconoscere agli istanti il diritto ad un rimedio effettivo attraverso la *judicial review* degli atti di autorizzazione. Da ultimo, a conferma della esclusiva giurisdizione europea si sono espresse le Sezioni unite della Corte di cassazione che, nella sentenza n. 10355 del 20 aprile 2021, hanno statuito i seguenti principi di diritto “nell'unione bancaria creata tra gli Stati dell'eurozona, il MVU [...] presuppone che il potere decisionale esclusivo in ordine alle acquisizioni di partecipazioni qualificate in banche appartenga alla BCE; il coinvolgimento delle autorità nazionali nel procedimento che conduce all'adozione della decisione della BCE non mette in dubbio la qualificazione degli atti delle ANC come atti dell'Unione [...]; trattandosi di un potere di un'istituzione dell'Unione, sull'esercizio di esso grava la competenza esclusiva del giudice dell'Unione dal punto di vista del controllo di legittimità di tutti gli atti, pure intermedi o preparatori, e pure in applicazione della legislazione nazionale ove il diritto dell'Unione europea riconosca differenti opzioni normative agli Stati membri; cosa che esclude ogni competenza giurisdizionale nazionale in controversie relative alla sorte degli atti del medesimo procedimento, anche ove ne sia fatta valere la contrarietà a un giudicato nazionale nel contesto della giurisdizione di ottemperanza”.

⁴⁶ F. BRITO BASTOS, *Composite procedures in the SSM and SRM – an analytical overview*, in C. ZILIOI, K.P. WOJCIK (eds.), *Judicial Review in the European Banking Union*, cit., p. 97 ss.

⁴⁷ Conclusioni dell'Avvocato Generale Campos Sánchez-Bordona.