

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

LUGLIO/SETTEMBRE

2022

rivista.dirittobancario.it

DIREZIONE

DANNY BUSCH, GUIDO CALABRESI, PIERRE-HENRI CONAC,
RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO DOLMETTA, GIUSEPPE FERRI
JR., RAFFAELE LENER, UDO REIFNER, FILIPPO SARTORI,
ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, THOMAS ULEN

COMITATO DI DIREZIONE

FILIPPO ANNUNZIATA, PAOLOEFISIO CORRIAS, MATTEO DE POLI,
ALBERTO LUPOI, ROBERTO NATOLI, MADDALENA RABITTI,
MADDALENA SEMERARO, ANDREA TUCCI

COMITATO SCIENTIFICO

STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO, SIDO BONFATTI,
FRANCESCO CAPRIGLIONE, FULVIO CORTESE, AURELIO GENTILI,
GIUSEPPE GUIZZI, BRUNO INZITARI, MARCO LAMANDINI, DANIELE
MAFFEIS, RAINER MASERA, UGO MATTEI, ALESSANDRO
MELCHIONDA, UGO PATRONI GRIFFI, GIUSEPPE SANTONI,
FRANCESCO TESAURO+

COMITATO ESECUTIVO

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

COMITATO EDITORIALE

GIOVANNI BERTI DE MARINIS, ANDREA CARRISI, GABRIELLA CAZZETTA, ALBERTO GALLARATI, EDOARDO GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI (SEGRETARIO DI REDAZIONE), PAOLA LUCANTONI, EUGENIA MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA, ALBERTO MAGER, MASSIMO MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO, FRANCESCO PETROSINO, ELISABETTA PIRAS, CHIARA PRESCIANI, FRANCESCO QUARTA, CARMELA ROBUSTELLA, GIULIA TERRANOVA

COORDINAMENTO EDITORIALE

UGO MALVAGNA

DIRETTORE RESPONSABILE

FILIPPO SARTORI

NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI.

LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO È SOTTOPOSTO AL COMITATO ESECUTIVO, IL QUALE ASSUME LA DECISIONE FINALE IN ORDINE ALLA PUBBLICAZIONE PREVIO PARERE DI UN COMPONENTE DELLA DIREZIONE SCELTO RATIONE MATERIAE.

SEDE DELLA REDAZIONE

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836

Inammissibilità del conseguimento da parte di una fondazione bancaria tramite il lancio di un'offerta pubblica d'acquisto del controllo di una banca terza rispetto a quella conferitaria offerente.

SOMMARIO: 1. La riattualizzazione d'un interrogativo apparentemente superato: possono le fondazioni bancarie acquistare il controllo di altre banche terze rispetto alla conferitaria, eccezionalmente ammesso? – 2. Il superamento della plausibile lettura restrittiva del d. lgs. 153/1999, da parte delle autorità di vigilanza. – 3. La rilevanza obbiettiva della normativa del d. lgs. 153/1999 e della preclusione alle fondazioni conferenti d'acquistare il controllo diretto ed indiretto di banche terze rispetto alla conferitaria. – 4. C'è un'amministrazione posta a presidio dell'osservanza ed effettività del divieto in capo alle fondazioni bancarie?

1. La riattualizzazione d'un interrogativo apparentemente superato: possono le fondazioni bancarie acquistare il controllo di altre banche terze rispetto alla conferitaria, eccezionalmente ammesso?

La recente pubblicazione (fine marzo 2022) del documento relativo all'opa volontaria sulle azioni e sui *warrant* della Banca di Cividale s.p.a. da parte della Cassa di Risparmio di Bolzano s.p.a. rende attuale un interrogativo la cui risposta negativa poteva sembrare scontata da una lettura d'insieme delle disposizioni del d. lgs. 17 maggio 1999, n. 153 recante la «*disciplina civilistica e fiscale degli enti conferenti di cui all'art. 11, comma 1, d. legis., 20 novembre 1990, n. 356*»: può una fondazione bancaria, che ha conservato la maggioranza assoluta delle partecipazioni della società conferitaria, acquistare indirettamente, tramite l'opa lanciata da quest'ultima, il controllo di diritto di una terza banca?¹

¹ Con il documento d'offerta approvato con delibera Consob n. 22281 del 30 marzo 2022, la Cassa di Risparmio di Bolzano s.p.a. – soggetta al controllo di diritto della Fondazione Cassa di Risparmio di Bolzano *Stiftung Südtiroler Sparkasse* (titolare di un pacchetto pari al 65,4 % del capitale sociale) – ha proposto di acquistare tutte le azioni ed i *warrant* emessi di Banca di Cividale s.p.a., a fronte di un corrispettivo unitario predefinito, comunque, subordinando l'efficacia della medesima alla raccolta di almeno il 45 % delle partecipazioni, entità tale da farle conseguire il controllo di diritto dell'emittente.

La normativa posta idealmente a chiusura di un lungo e non lineare processo di separazione tra le vecchie casse di risparmio e le loro aziende bancarie, avviato ad inizio anni '90², ad una prima lettura sembrava poter indirizzare nel senso su indicato e tanto appariva ancora più plausibile anche in considerazione di una delle “giustificazioni storiche” che diedero impulso a quel percorso: la persuasione diffusa che – per rispondere a pieno alle sempre più pressanti spinte europee – si dovesse mettere mano al settore bancario, intervenendo incisivamente anche su quei soggetti ritenuti rientranti nell’orbita pubblica per estrometterli dallo stesso, progressivamente³. Prima separandoli dalle loro aziende, conferite a nuove società, e, poi, rendendo contendibile il loro controllo, imponendone la dismissione⁴.

Se si ragiona seguendo la logica della riforma della fine del secolo scorso, interpretando le disposizioni secondo un criterio di coerenza, dovrebbe, almeno al livello testuale, essere evidente che alle fondazioni bancarie è anche precluso l’acquisto, indiretto, di una posizione di dominio stabile su d’una banca terza rispetto alla conferitaria.

L’ammissione della sola possibilità della detenzione di partecipazioni di controllo in enti e società aventi per oggetto esclusivo l’esercizio di imprese strumentali al conseguimento degli scopi di utilità

² Con l’art. 1, l. 30 luglio 1990, n. 218 concernente le «*disposizioni in materia di ristrutturazione e integrazione patrimoniale degli istituti di credito di diritto pubblico*».

³ Per una sintesi del processo storico di attrazione delle fondazioni nell’area del pubblico, si veda, B. CARAVITA DI TORITTO, *Le fondazioni di origine bancaria come formazioni sociali* (2008), 4 ss, in www.federalismi.it, nonché, per una collocazione del “fenomeno” d’interesse nell’ambito della c.d. “riforma delle banche pubbliche”, si veda, R. COSTI, *L’ordinamento bancario*⁵, Bologna, 2012, 289 ss. e spec. 304 ss.

⁴ Nel sintetizzare gli effetti della disciplina e la ricaduta sugli assetti di potere del sistema bancario, uno dei più autorevoli studiosi – A. PREDIERI, *Fondazioni bancarie, dismissione coattiva della partecipazione di controllo nelle società bancarie e compiti di sviluppo economico degli enti locali*, in AA. VV., *Le «Fondazioni» bancarie*, a cura di S. Amorosino e F. Capriglione, Padova, 1999, 122 – scriveva che le fondazioni erano tenute, prima, a cedere le maggioranze azionarie delle società bancarie conferitarie per, poi, essere sottoposte ad un divieto di ricostituirle per il futuro. Sul punto si veda anche, F. CAPRIGLIONE, *Operatività delle fondazioni bancarie e dismissione del «controllo» sulle s.p.a. conferitarie*, in AA. VV., *Le «Fondazioni» bancarie*, cit., 87 ss.

sociale fissati dai loro statuti (art. 2 d. lgs. 153/1999)⁵, da un lato, e, dall'altro, il divieto per le stesse di acquisire nuove partecipazioni di controllo in società diverse, compreso quello di conservazione delle preesistenti partecipazioni qualificate bancarie (art. 6, comma 1 e 4, d. lgs. 153/1999)⁶, non parrebbe essere tale da sollevare discussioni anche a fronte della previsione derogatoria contenuta in altra parte del provvedimento normativo. La conclusione di fondo, infatti, non sembrerebbe risultare smentita neppure dal tenore delle disposizioni finali (art. 25 d. lgs. 153/1999)⁷, ove il legislatore ha fissato un periodo di tolleranza entro cui attuare le c.d. "dismissione imposte" ed una deroga sostanziale in favore di quelle fondazioni individuate per essere titolari di un patrimonio di "contenuto" valore o per aver concentrato la loro operatività prevalente in ambiti ricadenti in regioni a statuto

⁵ L'art. 2, comma 1, d. lgs. 153/1999, dopo aver premesso che le fondazioni sono persone giuridiche private senza fine di lucro, dotate di autonomia statutaria e gestionale, prosegue prescrivendo che quelle «*perseguono esclusivamente scopi di utilità sociale e di promozione dello sviluppo economico secondo quanto previsto dai rispettivi statuti*». Il successivo comma 2, quindi, prevede un'ulteriore limite costituito dalla concentrazione delle attività di questi enti *non profit*, nell'ambito dei c.d. «*settori ammessi*».

⁶ Art. 6, comma 1, d. lgs. 153/1999, dispone «*Le fondazioni possono detenere partecipazioni di controllo solamente in enti e società che abbiano per oggetto esclusivo l'esercizio di imprese strumentali*» mentre il successivo comma 4, prevede che «*A decorrere dall'entrata in vigore del presente decreto le fondazioni non possono acquisire nuove partecipazioni di controllo in società diverse da quelle di cui al comma 1 né conservare le partecipazioni di controllo già detenute nelle società stesse, fatta salva l'applicazione della disposizione di cui all'art. 25*».

⁷ L'art. 25, comma 1, d. lgs. 153/1999, prevedeva che «*Le partecipazioni di controllo nelle Società bancarie conferitarie, in essere alla data di entrata in vigore del presente decreto, possono continuare ad essere detenute, in via transitoria, sino al 3 dicembre 2005, ai fini della loro dismissione*». Per quanto riguarda le altre partecipazioni non strumentali, il successivo comma 2, prescriveva che «*Le partecipazioni di controllo in società diverse da quelle di cui al comma 1, con esclusione di quelle detenute dalla fondazione in imprese strumentali, sono dismesse entro il termine stabilito dall'Autorità di vigilanza tenuto conto dell'esigenza di salvaguardare il valore del patrimonio e, comunque, non oltre il termine di cui allo stesso comma 1*». In fine, il comma 3-bis, individuava, uno speciale regime per alcune sottocategorie di fondazioni, statuendo che «*Alle fondazioni con patrimonio netto contabile risultante dall'ultimo bilancio approvato non superiore a 200 milioni di euro, nonché a quelle con sedi operative prevalentemente in regioni a statuto speciale*» non si applica il «*comma 1 dell'articolo 6, limitatamente alle partecipazioni di controllo nelle società bancarie conferitarie (...)*».

speciale⁸. L'esenzione dalla regola generale, era concepita, se si vuole – soprattutto nella seconda ipotesi – per casi marginali, le cui peculiarità sarebbero bastate a giustificare la conservazione di particolari legami partecipativi tra le stesse fondazioni conferenti e le loro banche conferitarie⁹.

A fronte del prospettato quadro d'insieme, dunque, già i vecchi criteri posti dal codice civile per l'interpretazione della legge (artt. 12 e 14, disp. prel. al cod. civ.) potevano apparire sufficienti per giungere ad una conclusione attendibile ed al riparo da accuse di “neoformalismo”¹⁰.

L'idea di fondo dell'estromissione delle fondazioni conferenti dalla “stanza dei bottoni” – che sollevò più d'una perplessità¹¹ – indirizza, ragionevolmente, verso interpretazioni restrittive delle deroghe poste a favore delle entità operative nelle “regioni speciali”.

Si può, infatti, rilevare come l'eccezione all'applicazione della disciplina generale operata dall'art. 25 comma 3-*bis*, esclude solo l'obbligo di alienazione delle partecipazioni preesistenti di cui all'art. 6, comma 1, d. lgs. 153/1999 ma non esime, invece, dal divieto – conseguente al vigore del provvedimento – posto dal suo successivo comma 4, d'acquistare nuove partecipazioni di maggioranza in società

⁸ L'art. 25, comma 3-*bis*, d. lgs. 153/1999, che non mi consta abbia attirato l'attenzione della dottrina, pare trovare la sua origine lontana nell'avvertita esigenza, da sempre rappresentata in sede parlamentare, di garantire il mantenimento di un legame qualificato tra le fondazioni bancarie di riferimento di società ad operatività regionale limitata e la stesse società conferitarie, come si trae, ad esempio, dal dibattito sviluppatosi all'interno della Commissione finanze della Camera dei deputati nel 1997 (verbale del 2 luglio 1997, VI Commissione permanente, in www.parlamento.it), in sede di discussione del testo della delega al governo al riordino della disciplina civilistica e fiscale degli enti conferenti.

⁹ In tal senso si veda, Cort. cost., 20 dicembre 2007, n. 438 (par. 6.2, considerazioni in diritto), in www.cortecostituzionale.it, per cui, nell'art. dell'art. 25, comma 3-*bis*, d. lgs. 153/1999, la concentrazione delle attività prevalentemente in regioni a statuto speciale, renderebbe «possibile il mantenimento di uno stretto legame tra la fondazione stessa e l'istituto bancario conferitario».

¹⁰ Nello stesso senso si veda, l'autorevole presa di posizione – nel corso del periodo d'offerta – di A. PISANESCHI, *L'opa Sparkasse ripropone il problema del ruolo delle fondazioni*, in www.adnkronos.com.

¹¹ Oltre alla dottrina citata a nota 3, si veda, F. MERUSI, *Nuova disciplina delle fondazioni bancarie*, in *Giornale dir. amm.*, 1999, 713 ss.

diverse da quelle che hanno per oggetto esclusivo l'esercizio di imprese strumentali.

Continuando, in altra prospettiva, si può dire che l'indicazione della partecipazione di controllo permessa nella società bancaria conferitaria esclude ogni altra ipotesi, sia che si tratti di partecipazione di maggioranza diretta od indiretta, in quanto l'eccezione varrebbe a confermare la regola, ossia l'estromissione delle partecipazioni solitarie dirette ed indirette di controllo in altre realtà tanto più che il decreto, per ragioni (verosimilmente) antielusive, assimilava quella posizione di dominio a quella ottenuta in modo congiunto, tramite il coordinamento di più partecipazioni di minoranza dirette od indirette riconducibili a più fondazioni (art. 6, comma 5-*bis*, d. lgs. 153/1999). Molte disposizioni che hanno riguardo alla composizione patrimoniale delle fondazioni pongono, poi, sullo stesso piano – come è consueto alla normativa economica – la partecipazione diretta o mediata. Nel definire, ai fini dell'applicazione del d. lgs. 153/1999, la nozione di controllo rilevante, l'art. 6, comma 2, d. legis. 153/1999 richiama espressamente anche i «*casi previsti dall'art. 2359, primo e secondo comma, del codice civile*»¹². Ancora, la rilevanza della partecipazione indiretta delle fondazioni nelle società bancarie viene affermata anche ai fini dell'individuazione dell'amministrazione investita della relativa vigilanza, conservandola in capo al MEF, indipendentemente dalla riforma del titolo secondo del libro primo del codice civile, sin tanto che quegli enti non commerciali conservino, anche mediatamente, una partecipazione di controllo in società bancarie (art. 10, comma 1, d. lgs. 153/1999).

In conclusione, se si considera che la legge pone sullo stesso piano sia le partecipazioni di controllo dirette che indirette, si dovrebbe ritenere che la fondazione bancaria non può – tramite la banca conferitaria direttamente controllata – acquistare il controllo di una banca terza, pena la violazione dell'art. 6, comma 4, d. legis. 153/1999 che conserva intatta la propria forza preclusiva rispetto a tutte le ipotesi non contemplate espressamente dall'art. 25, comma 3-*bis*, d. lgs. 153/1999.

¹² Dunque, il controllo di una società su d'un'altra garantito, rispettivamente, da una partecipazione che assicura o la maggioranza dei diritti di voto in assemblea ordinaria o un numero di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante per l'approvazione delle determinazioni del collegio sociale.

2. *Il superamento della plausibile lettura restrittiva del d. lgs. 153/1999, da parte delle autorità di vigilanza.*

La lettura del documento d’offerta, però, sembra evidenziare come l’autorità bancaria che ha autorizzato l’offerente alla raccolta di una partecipazione di controllo nella banca friulana, abbia fatto propria una diversa lettura della disciplina posta dal d. lgs. 153/1999. Infatti, BCE – informata della circostanza che l’offerente ha come azionista di maggioranza assoluta la sua fondazione bancaria conferitaria – non ha ravvisato alcun elemento impeditivo e, dunque, ha assentito (*ex artt. 4 e 6, reg. UE 1024/2013 ed ex artt. 19, 22, 53, 67, T.u.b.*) ad un’operazione che conduceva all’acquisto del controllo di una terza banca da parte di altra direttamente e solitariamente controllata da un’entità il cui statuto normativo ammette solo limitatamente tale eventualità.

In linea con l’impostazione di BCE, poi, sembra apparire quella di Consob che approvava un documento d’offerta in cui, nella sezione dedicata alle informazioni sull’offerente¹³, è laconicamente indicato che il primo è soggetto al controllo di diritto della Fondazione Cassa di Risparmio di Bolzano, titolare di una partecipazione pari al 65,4 % di azioni ordinarie; e, si noti, senza alcun altro riferimento allo statuto normativo di quest’ultima ed ai potenziali profili controversi della vicenda, eventualmente destinati a riflettersi sulla stabilità del nuovo assetto di controllo ed, ulteriormente, sulla realizzabilità dei programmi che l’offerente ha dichiarato di voler realizzare nel documento d’offerta¹⁴. Da lì, dunque, il dubbio relativo ad un’incompletezza non marginale del documento autorizzato, suscettibile d’incidere sulla capacità di assolvere alla sua funzione di «*consentire ai destinatari di pervenire ad un fondato giudizio sull’offerta*» (art. 102, comma 4, T.u.f.). Quello, infatti, non dà conto di due aspetti – oggetto di approfondimento dei successivi paragrafi – quali, rispettivamente, il

¹³ Sez. B.1 e B.1.6, pp. 40-41.

¹⁴ La considerazione, successiva, della disciplina specifica delle fondazioni bancarie, infatti, potrebbe condurre all’annullamento o alla revoca dell’autorizzazione rilasciata da BCE con conseguente obbligo di alienazione delle partecipazioni eccedenti e divieto d’esercizio del diritto di voto da quelle attribuite (art. 24, commi 2 e 3 T.u.b.).

regime sostanziale della controllante ultima e le verifiche preventive cui le scelte patrimoniali più rilevanti di quella sono sottoposte.

3. La rilevanza obbiettiva della normativa del d. lgs. 153/1999 e della preclusione alle fondazioni conferenti d'acquistare il controllo diretto ed indiretto di banche terze rispetto alla conferitaria.

Tanto ricordato, sembra che la rilevanza della legge domestica dello scalatore, che richiede l'autorizzazione all'acquisto di partecipazioni bancarie significative, possa ricavarsi dalla lettura dal plesso integrato della normativa europea ed italiana.

BCE, avvalendosi (per quel che ci interessa) di Banca d'Italia anche per l'assolvimento dei propri compiti autorizzatori specifici (art. 19, comma 5-bis, d. lgs. T.u.b.)¹⁵, deve riscontrare la compatibilità del contenuto della richiesta ricevuta non solo rispetto al diritto nazionale attinente al segmento bancario (art. 4, par. 3, reg. 1024/2013/UE)¹⁶ ma anche quello relativo ai soggetti coinvolti nell'operazione da controllare in quanto le loro specificità possano incidere sulla stabilità degli assetti proprietari e, in prospettiva, aver delle ricadute negative sulla sana e prudente gestione dell'intermediario e sul suo prestigio reputazionale. Ragionevolmente, dunque, alle autorità di vigilanza si impone una verifica di tutte quelle condizioni ricavabili dallo "statuto nazionale dell'acquirente", che possono condizionare l'operazione d'incremento del possesso azionario. Quelle, quindi, devono svolgere

¹⁵ Sul modello di integrazione amministrativa tra BCE e autorità nazionali, tra i più recenti contributi, si veda, A. MAGLIARI, *Vigilanza bancaria e integrazione europea. Profili di diritto amministrativo*, Napoli, 2020, 109 ss.

¹⁶ Per quanto riguarda le autorizzazioni all'acquisto di partecipazioni rilevanti nelle banche, il regolamento di BCE riprende la normativa sostanziale quando delinea le modalità e termini di collaborazione tra quella e le autorità nazionali. Lì si precisa, infatti, che nella spartizione dei compiti, l'autorità nazionale competente (ANC) cui è presentata la richiesta valuta se «*la potenziale acquisizione soddisfa tutte le condizioni stabilite dal pertinente diritto dell'Unione e nazionale*» (art. 86, par. 1, reg. BCE 486/2014) ed a seguito di tale valutazione predispone un progetto di decisione da trasmettere a BCE e destinato a divenire, in caso d'inerzia significativa (la c.d. "non opposizione"), provvedimento assentivo dell'amministrazione europea. Sulle peculiarità e sulle ragioni dell'autorizzazione tramite non opposizione, si veda, G. BARONE, G. DRAGO, C. NICOLOSI, *L'irrompere della vigilanza europea*, in *P.A. Persona e amministrazione*, 2021, 697 ss.

una verifica destinata ad estendersi a tutti a tutti coloro che possono conseguire una partecipazione di controllo anche non immediata atteso che, per effetto dell'art. 22, comma 1, T.u.b., gli accertamenti propedeutici al rilascio dell'autorizzazione prevista dall'art. 19, commi 2 e 3, T.u.b., riguardano anche chi diverrà titolare della partecipazione indiretta, e cioè quel soggetto che, a sua volta, è considerato personalmente obbligato a presentare la richiesta di nulla osta (art. 22, par. 1, dir. 2013/36/UE).

Ora, se l'autorizzazione deve essere adottata anche avendo riguardo alle caratteristiche e capacità di chi acquisisce il controllo indiretto della società bancaria, se ne dovrebbe ricavare che sono da considerare rilevanti i limiti posti alle fondazioni bancarie che, in forza dell'operazione, acquisirebbero il controllo indiretto di una banca terza rispetto alla conferitaria. Considerazione tanto più vera se si ricorda che il controllo, diretto ed indiretto della banca conferitaria preso in considerazione dalla normativa sulle fondazioni (art. 6, comma 2, 3, 5-*bis*, d. lgs. 153/1999) coincide sostanzialmente con quel controllo definito ai fini dell'applicazione del diritto bancario armonizzato del Tub (art. 23 T.u.b.)¹⁷.

Nessuna amministrazione, domestica od europea, in altri termini, sembra possa ignorare quell'incapacità all'assunzione di partecipazioni di controllo da parte dell'ente conferente, ricavabile dalla normativa di riferimento, se è vero che l'autorizzazione è rilasciata anche avendo riguardo alle qualità del potenziale acquirente (art. 19, comma 5, T.u.b.). In tale prospettiva, dunque, non appare trascurabile una normativa che – come da tempo evidenziato dalla più autorevole dottrina – prima obbligava le fondazioni a dismettere e, poi, a non ricostituire pacchetti di maggioranza in qualunque banca anche diversa dalla conferitaria.

Da qualunque prospettiva ci si ponga, comunque, sembra che quelle prescrizioni interdicano alle fondazioni l'acquisto del controllo di una banca terza. Infatti, tanto è impedito dal divieto dell'art. 3, comma 2, d. lgs. 153/1993 – che preclude alle fondazioni l'esercizio di funzioni

¹⁷ Su cui, per tutti, M. DE POLI, *Sub art. 23. Nozione di controllo*, in AA. VV. *Commentario al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, a cura di F. Capriglione⁴, I, Padova, 2018, 247 ss. Sul punto, e per un più ampio esame del Capo III del titolo II del T.u.b., si segnala anche, G. ROTONDO, *Sub art. 19 ss.*, in AA. VV. *Commentario al testo unico bancario*, coordinato da G. Falcone, Pisa, 2021, 102.

creditizie – per chi reputa che la disponibilità del pacchetto di controllo consenta di imputare al socio l'esercizio indiretto dell'impresa svolta dall'ente nominato¹⁸. Alla stessa conclusione, poi, si giunge avendo riguardo al solo profilo partecipativo, poiché da quell'insieme di prescrizioni limitative si può ricavare un impedimento all'assunzione di partecipazioni di controllo nelle banche per effetto di una valutazione normativa che reputa quella particolare situazione proprietaria assolutamente incompatibile con la funzione e la struttura della particolare categoria di enti *non profit*¹⁹ oggetto del nostro interesse. Vi osta, dunque, in questa seconda prospettiva, una ragione anche coerente con l'indicazione dell'art. 61 T.u.b. che vuole riservato il ruolo di capogruppo bancario – che si realizzerebbe con il controllo, rispettivamente, diretto ed indiretto di due banche – solamente a società bancarie, a società finanziarie o di partecipazione finanziaria²⁰.

L'impostazione qui sostenuta, se non ci si inganna, pare trovare conferma nella disposizione che, eccezionalmente, consente alle

¹⁸ V. SANASSI D'ARPE, *Le attività delle fondazioni di origine bancaria*, in *Nuovo dir. soc.*, 2015, 10 e 30-31.

¹⁹ Tanto si trae, già solo richiamando per le prime conclusioni la dottrina, più risalente, citata nelle note precedenti. Per F. MERUSI, *op. loc. cit.*, l'obbligo di dismissione del controllo – ed il divieto di ricostruzione dello stesso a carico delle fondazioni di diritto privato – poteva essere spiegato solo postulando l'inidoneità di quelle alla detenzione di partecipazioni di maggioranza. Sulla stessa lunghezza, d'onda si possono richiamare le gravi quanto autorevoli affermazioni di F. CAPRIGLIONE, *op. cit.*, 99, per cui «*il testo normativo esclude la detenzione di una partecipazione bancaria, cui consegua la possibilità di esercitare un'influenza dominante (...), in quanto tale evenienza è ritenuta di per sé fattore impediente nel perseguimento dei fini statutari*». In una diversa prospettiva, sempre tesa ad escludere l'assunzione di un'influenza determinante nelle società bancarie, si può rinviare a V. CALANDRA BUONAURA, *Le fondazioni bancarie come investitori di lungo periodo* (2010), 14, in www.astrid.it, per cui tra le coordinate legislative per la gestione del patrimonio delle fondazioni, la legge non pone alcun «*limite (...) alla possibilità di investire in partecipazioni non di controllo in società anche diverse da quelle aventi ad oggetto l'esercizio di imprese strumentali e più in generale in attività finanziarie*». Negli stessi termini, ricava dalla disciplina un divieto per le fondazioni di detenere il controllo di fatto o di diritto di società bancarie, A. PREDIERI, *op. cit.*, 24 s.

²⁰ In tal senso si veda, R. COSTI, *op. cit.*, 307, secondo cui il divieto posto alle fondazioni conferenti di detenere contemporaneamente il controllo di più banche si spiegava anche in ragione della scelta normativa di riservare il ruolo di capogruppo ad enti a struttura societaria e, si può aggiungere, sottoposti a vigilanza dell'autorità bancaria.

piccole fondazioni ed a quelle con attività prevalentemente concentrate nelle regioni a statuto speciale di conservare la partecipazione di maggioranza nelle banche (art. 25, comma 3-*bis*, d. lgs. 153/1999). La deroga all’obbligo di dismissione, in altri termini, sembra confermi l’esclusione della prospettazione alternativa che vorrebbe l’eccezione ricordata idonea a coprire ogni scelta della banca conferitaria che, in ragione della propria autonomia organizzativa, potrebbe determinarsi liberamente, prima, nella progettazione e, poi, nella realizzazione del proprio programma imprenditoriale, anche ad acquisire il controllo di imprese concorrenti per realizzare aggregazioni c.d. “per linee esterne”.

In sintonia con le indicazioni della Consulta, valorizzando, da un lato, il legame con il territorio e, dall’altro, la normale limitata importanza economica di enti operanti in realtà geografiche assolutamente circoscritte, la partecipazione di controllo consentita a talune fondazioni può essere letta nella logica dell’integrazione degli strumenti impiegabili per la realizzazione di interventi nel territorio di riferimento. Quella “concessione”, in altri termini, permette di considerare, in via del tutto eccezionale, strumentale anche la partecipazione bancaria di maggioranza, ritenendola mezzo idoneo alla realizzazione degli scopi di utilità sociale e di promozione dello sviluppo economico come definiti dai rispettivi statuti (art. 2, d. lgs. 153/1999). Se si vuole, le peculiarità territoriali sono considerate un fattore che amplia le modalità a disposizione delle fondazioni per perseguire i loro scopi (art. 3, comma 1, d. lgs. 153/1999), includendovi anche la società bancaria conferitaria che sarebbe altrimenti esclusa. Quindi, si può ipotizzare che quella “anomalia” sia tollerata perché si reputa che la disponibilità da parte della fondazione di una partecipazione di maggioranza assoluta nella banca conferitaria le consente di esercitare in modo propositivo in favore del territorio di riferimento il proprio potere di direzione e coordinamento²¹. In particolare, indirizzando gli amministratori al perseguimento di politiche aziendali quanto più attente alle esigenze locali, attraverso scelte che, nel limite del pareggio di bilancio, sostengano le realtà e le persone ivi residenti nel territorio di riferimento, magari anche

²¹ Con riguardo alle c.d. “società strumentali” si veda, U. TOMBARI, *L’attività di direzione e coordinamento nelle fondazioni bancarie*, in AA. VV., *Le fondazioni di origine bancaria verso l’autoriforma*, a cura di G. Sala e G. Meruzzi, Bologna, 2016, 186-188.

rivolgendo verso ambiti coincidenti con quelli statutari le iniziative che possono essere annoverate nel c.d. “bilancio sociale” dell’impresa²².

Peraltro, il riconoscimento della natura strumentale della partecipazione bancaria di controllo non risulta neutra rispetto alla direzione e valutazione delle scelte dell’azionista dominante. In aderenza a quella “relazione” il titolare della partecipazione di maggioranza, deve intendersi obbligato a far sì che la banca controllata sviluppi un’attività a connotazione territoriale “concentrata”, coerentemente con le proprie finalità istituzionali. Il primo, quindi, dovrà esercitare le proprie prerogative – tra cui il proprio diritto di voto – “in modo funzionale”, al fine di garantire che le scelte degli amministratori si concentrino sul territorio di riferimento e, dunque, non spostino la loro attenzione altrove. Pertanto, le fondazioni controllanti, per perseguire i loro obiettivi, dovranno avvalersi di tutti gli strumenti a disposizione dell’azionista e, quindi, prima, impartire direttive congruenti e, poi, eventualmente bocciare le proposte dissonanti con le finalità istituzionali ed, al limite, rimuovere gli amministratori che mantengano condotte incompatibili.

In conclusione, la strumentalità della partecipazione di controllo pare confermare l’esistenza di un limite a carico della società partecipata derivante, se si vuole, dalla qualità del suo socio di maggioranza. Azionista, peraltro, obbligato dal suo statuto normativo a prevenire, tramite il monitoraggio assembleare, spinte centrifughe, comprese quelle tese all’acquisto indiretto del controllo di una banca operante in un’altra regione italiana e, dunque, estranea al territorio in cui la fondazione che controlla la banca che vuol acquisire il controllo di una terza è precipuamente attiva.

²² La fondazione, ad esempio, potrebbe impiegare quel potere di “direttiva” sugli amministratori della s.p.a. che è insito nella partecipazione di controllo, per indicare a questi le aree – coincidenti con quelle scelte dall’ente socio – in cui devono concentrare le liberalità che ritengono opportuno realizzare per dare una dimensione anche sociale all’impresa esercitata o per accrescere la reputazione della stessa nell’ambito del territorio in cui essa opera.

4. *C'è un'amministrazione posta a presidio dell'osservanza ed effettività del divieto in capo alle fondazioni bancarie?*

Chiarito che il divieto posto alle fondazioni conferenti si estende anche all'acquisizione indiretta di partecipazioni di controllo in altre banche tramite la propria conferitaria, ci si può chiedere se vi sia un soggetto chiamato a presidiarne l'osservanza.

Per quanto non esista una prescrizione espressa e la disciplina specifica – che suscitò molti dubbi²³ – debba essere riletta in modo non eccessivamente invasivo²⁴, l'eventuale acquisto di “pacchetti d'azioni” che garantiscono anche il controllo indiretto di banche, per il suo rilevante impatto sull'assetto patrimoniale della fondazione, sembra dover essere sottoposto alle verifiche che la legge affida al MEF in ipotesi di operazioni su partecipazioni bancarie compiute direttamente dall'ente conferente (art. 7, comma 3, d. lgs. 153/1999). La disposizione, concepita per garantire un'adeguata diversificazione nel rischio d'investimento quando il soggetto vigilato si accingeva a disporre di tutto o parte del suo più rilevante cespite patrimoniale, trova analoga ragione d'applicazione quando, per mezzo della società partecipata, la fondazione titolare di un controllo di diritto (assoluto)²⁵

²³ Oltre a F. MERUSI, *op. cit.*, per i dubbi sollevati dall'estensione del potere ministeriale, tra i molti, si veda, S. AMOROSINIO, *I poteri pubblici di vigilanza sulle fondazioni bancarie*, in AA. VV., *Le «Fondazioni» bancarie*, cit., 151 ss.;

²⁴ Cfr. M. CLARICH, *L'autonomia delle fondazioni di origine bancaria e vigilanza statale dopo il protocollo d'intesa ACRI/MEF*, in AA. VV., *Le fondazioni di origine bancaria verso l'autoriforma*, cit., 46, per cui, il tendenziale venir meno della afferenza delle fondazioni bancarie all'ordinamento del credito (si può aggiungere, per effetto della perdita delle partecipazioni di controllo), e gli interventi demolitori dei poteri di condizionamento operati dalla Corte costituzionale imporrebbero alla vigilanza di assumere necessariamente “un tocco più leggero” e ciò pur in assenza di modifiche espresse al d. lgs. 153/1999 che si caratterizza per conservare l'impostazione bancaria originaria, cioè, mantenendo in primo piano la finalità di garantire la sana e prudente gestione, la verifica della redditività dei patrimoni gestiti e dell'effettiva tutela degli interessi contemplati negli statuti.

²⁵ L'esame delle deliberazioni delle assemblee ordinarie di Cassa di Risparmio di Bolzano s.p.a. evidenzia come la posizione di controllo garantitale dalla dal possesso del 65,5 % delle azioni con diritto di voto le assicurasse un'influenza dominante assoluta, addirittura in grado di escludere l'operatività delle clausole statutarie poste a garanzia della voce delle minoranze. Dalla lettura del verbale dell'assemblea del 22 aprile 2022, con cui vennero rinnovati i componenti degli organi di direzione e

sulla prima si determina a concentrare risorse da quella percepibili – come dividendi e, quindi destinabili alla realizzazione di scopi d'utilità sociale (art. 2, d. lgs. 153/1999) – per l'acquisto delle azioni di una banca terza²⁶. Se si vuole, è la diretta imputabilità alla fondazione della scelta di porre in essere la scalata – che assorbe relevantissime risorse proprie (disponibili) della controllata²⁷ – a giustificare l'estensione della verifica amministrativa atteso che, attraverso l'offerta pubblica, si realizza una sostanziale concentrazione di ricchezza, in tesi non compatibile con il principio della diversificazione del rischio, con

controllo dell'offerente, risulta che l'ente *non profit* riuscì a designare non solo la maggioranza (art. 6, comma 2, lett. b, d.lgs. 153/1999) ma, addirittura, la totalità del c.d.a. e del collegio sindacale. Dai fatti emerge che la posizione egemone della fondazione altoatesina fu tale da dissuadere i soci possessori del residuo 35,5 % del capitale sociale a presentare una o più liste alternative, diritto che, in forza della previsione dell'art. 21 dello statuto di Cassa di Risparmio di Bolzano s.p.a., è riconosciuto a tanti azionisti che rappresentano almeno il 2,5 % del capitale sociale. Infatti, l'unica lista presentata e votata fu quella della fondazione con conseguente (ed evidentemente) “soffocamento” della voce degli altri possessori di partecipazioni.

²⁶ Nel documento d'offerta di Cassa di Risparmio di Bolzano s.p.a. (p. 104 e p. 120) si legge che l'istante ha vincolato a servizio del pagamento dei corrispettivi per le azioni e i *warrant* richiesti una somma pari ad euro 142.560.502 di risorse proprie. Ora è indubbio, in considerazione della posizione di controllo assoluto della fondazione (si veda la nota precedente) che la disponibilità dei mezzi propri da destinare all'offerta sia il risultato di una scelta d'investimento della prima, che, sostanzialmente, si è determinata a rinunciare alla percezione di un dividendo pari ad euro 69.925.926, come si trae facendo un semplice calcolo aritmetico. Se la banca dispone di risorse proprie utilizzabili pari ad euro 142.560.502, ciò significa che detratto il 10 % da destinare a riserva legale e l'ulteriore 15 % da destinare a riserva statutaria, la Fondazione avrebbe potuto, come socio di maggioranza di Cassa di Risparmio di Bolzano s.p.a., all'assemblea ordinaria della partecipata, deliberare la distribuzione come dividendi di una somma pari ad euro 106.920.377, ottenendo per sé un importo pari a euro 69.925.926 corrispondente al 64,5 % della somma distribuibile tra tutti i soci.

²⁷ Se ci si pone in una prospettiva pratica si può apprezzare l'opera come una determinazione della Fondazione Cassa di Risparmio. Infatti, l'iniziativa non può che essere imputata alla *Stiftung* altoatesina, in quanto titolare di una partecipazione che le garantisce il controllo assoluto dell'offerente. La natura ed i fini della Fondazione ed il tipo di investimento in cui si sostanzia l'opera sulle azioni di *CiviBank* confermano poi quell'affermazione. Infatti, nessun organo di supervisione strategica e/o di gestione – tanto più in tempi di Covid e di guerre che reclamano dal *non profit* azioni sempre più intense – avrebbe mai scelto, senza il consenso dell'azionista di controllo, di impiegare oltre 142 milioni di euro di utili accantonati per l'acquisto del controllo di una banca terza.

quello dell'adeguata redditività e, ancora, con il – pur tenue – criterio del collegamento funzionale tra investimento e finalità istituzionali della fondazione stessa (art. 7, comma 1, d.lgs. 153/1999)²⁸.

Se si guarda alla sostanza del fenomeno qui considerato, sembra doversi escludere che un malinteso principio di legalità²⁹ impedisca al MEF di sottrarsi all'obbligo di eseguire un riscontro sull'operazione qui osservata poiché la doverosità della verifica è ricavabile dal principio di efficienza dell'azione amministrativa, vista come momento imprescindibile per garantire, in assenza di efficaci meccanismi di responsabilizzazione interni alle fondazioni³⁰, il perseguimento delle finalità d'utilità sociale che – scegliendo tra quelle fissate dalla legge – le stesse si prefiggono di attuare. Esame dell'amministrazione, destinato a sostanzarsi in una verifica preventiva di compatibilità dell'operazione segnalata con il principio di sana e prudente gestione,

²⁸ Nel caso di specie, appare ragionevolmente dubbia la compatibilità con le finalità di Fondazione Cassa di Risparmio di Bolzano di un investimento di oltre 142 milioni di euro destinato ad acquistare una società bancaria terza al fine di consentire alla società conferitaria di «*perseguire un significativo miglioramento del posizionamento strategico proprio e di CiviBank, mirando a realizzare un'operazione di consolidamento in grado di collocare il potenziale nuovo gruppo bancario, in termini di quote di mercato nel territorio di riferimento, immediatamente dopo i 4 principali gruppi bancari nazionali, con impieghi di circa Euro 10 miliardi e masse amministrate di Euro 26 miliardi.*

A giudizio dell'Offerente, l'operazione permetterà la valorizzazione delle caratteristiche distintive dell'Emittente, il mantenimento dell'identità e del legame storico di CiviBank con il proprio territorio di origine e delle potenzialità delle due banche, la realizzazione di importanti economie di scala e sinergie industriali e la creazione di un gruppo capace di creare valore e conseguire benefici significativi per tutti gli stakeholders dell'Emittente» (33 del documento d'offerta).

²⁹ Il cui contenuto e confini sono ampiamente dibattuti e, per l'assenza di un riconoscimento normativo espresso – M. CLARICH, *Manuale di diritto amministrativo*⁵, Bologna, 2022, 67-68 –, continuerà a suscitare discussioni, come ben evidenziato da G. SCOCA, voce *Attività amministrativa*, in *Enc. del dir.*, Agg. VI, Milano, 2002, 85 ss.

³⁰ Cfr. G. PONZANELLI, *Le fondazioni bancarie come enti non profit: problemi e prospettive*, in AA. VV., *Le fondazioni di origine bancaria verso l'autoriforma*, cit., 28. Analogamente, M. CLARICH, *L'autonomia delle fondazioni di origine bancaria e vigilanza statale dopo il protocollo d'intesa ACRI/MEF*, *ivi*, 44, per il quale le peculiarità delle figure e la complessità dei loro compiti giustificavano – in assenza di meccanismi efficaci di responsabilizzazione (interna) – l'introduzione ed il mantenimento (47) di un sistema di vigilanza rinforzata compendiantesi nei vari poteri normativi, prescrittivi ed informativi del MEF.

che, comunque, sembra legittimata e legittimarsi anche alla luce delle relativamente recenti scelte autodisciplinari frutto dell'iniziativa dell'associazione delle fondazioni e delle casse di risparmio italiane (ACRI)³¹.

Se non ci si inganna, il protocollo d'intesa ACRI/MEF del 22 aprile 2015³², considerato espressione di "vigilanza negoziata" - assimilabile ad una circolare interpretativa da cui trarre in modo condiviso le migliori prassi su cui rapportare la corretta gestione³³ - contiene alcune indicazioni che conducono a ritenere dovuta la verifica preventiva del ministero anche nel caso di interesse. In primo luogo, come è stato sottolineato³⁴, il protocollo sancisce un impegno espresso alla riduzione delle partecipazioni delle fondazioni nelle banche conferitarie. Dunque, una decisione che porta all'acquisto del controllo di diritto indiretto su una banca terza rispetto alla conferitaria - ponendosi in controtendenza rispetto a quell'autovincolo - deve, necessariamente, essere sottoposta

³¹ Sembra, peraltro, doversi escludere che alla comunicazione al MEF possa attribuirsi una mera rilevanza informativa, prevista per rendere possibile un controllo da parte del destinatario del rispetto delle condizioni previste dalla legge. Quindi, pare doversi negare che il compimento dell'iniziativa considerata non sia, in qualche modo, condizionata dall'apprezzamento amministrativo perché la legittimità di dipende dalla sussistenza di requisiti completamente predeterminati a livello normativo e perciò tali da escludere qualunque margine d'apprezzamento discrezionale. La diversità dal modello della SCIA - su cui per tutti, M. CLARICH, *Manuale*, cit., 182 ss. - credo sia confermata dal fatto che il tipo di valutazione che si richiede venga compiuta sull'operazione comunicata ha una connotazione di tipo prudenziale, tesa, appunto ad apprezzare la ricaduta dell'iniziativa sul complessivo equilibrio/assetto patrimoniale della fondazione e, quindi, come tale ha un eminente carattere discrezionale. Dunque, ci si trova di fronte ad una valutazione diversa da quella di tipo vincolato - presupposta dalla SCIA (art. 19, l. 7 agosto 1990, n. 241) o dagli istituti assimilabili - che certamente non è superata dalla circostanza che la legge assegna al Ministero un termine entro cui provvedere, trascorso il quale la «fondazione può procedere alle operazioni deliberate». Ora - a prescindere dalla differente formulazione dell'art. 19, comma 2, l. 241/1990 che, a diversamente dall'art. 7, comma 3, d. lgs. 153/1999, ammette l'inizio dell'attività in costanza di comunicazione - si deve ricordare come è frequente che poteri di valutazione discrezionali sia accompagnano alla previsione dell'attribuzione di un valore significativo positivo all'inerzia dell'amministrazione che ne è investita.

³² Per la cui consultazione: <https://www.mef.gov.it/inevidenza/documenti/acri.pdf>.

³³ Cfr. M. CLARICH, *op. ult. cit.*, 51

³⁴ M. CLARICH, *op. loc. ult. cit.*

all'esame preventivo dell'amministrazione vigilante, per consentirle l'eventuale formulazione di osservazioni correttive. In secondo luogo, il protocollo contiene due altri elementi significativi: nelle premesse si dichiara che una delle sue finalità è garantire il rispetto dell'art. 6 d. lgs. 153/1999 ed, in specie, che le fondazioni non controllino più in futuro le banche neppure attraverso accordi in qualunque forma conclusi. Dunque, neppure indirettamente aggregandosi, contando su partecipazioni di altre fondazioni e, quindi, in modo non dissimile da ciò che accade con la partecipazione indiretta rispetto cui l'indicazione del controllante sulla sub controllata è mediata dalla collaborazione della controllata diretta. Il successivo art. 6 impegna le fondazioni a comunicare al MEF tutti gli accordi in qualunque forma conclusi da cui possa derivare l'attribuzione alle stesse dei diritti e dei poteri di cui all'art. 6, comma 2, d.legis. 153/1999 vale a dire il controllo diretto ed indiretto di società strumentali e, dunque, necessariamente deve intendersi dovuta anche la comunicazione nell'ipotesi di acquisizione indiretta da parte di una fondazione del controllo di banche terze rispetto alla conferitaria.

A conclusione, peraltro, si deve fare una precisazione relativamente al rapporto corrente tra verifica del MEF e quella di Consob sul documento d'offerta.

Per quanto possa considerarsi obbligato il controllo ministeriale, si deve segnalare come il suo avvio, così come il suo esito, non paiono poter interferire con il procedimento di spettanza della Commissione. La disciplina applicabile al controllo sul documento d'offerta, infatti, consente di distinguere un duplice ordine di "fattori", diversi tra loro in considerazione dell'idoneità solo d'alcuni ad incidere sull'attività amministrativa di Consob.

Escluso che l'intervento del MEF possa ricadere tra le c.d. "ipotesi di autorizzazione preventiva" richiesta ad altre autorità – cui è subordinata la conclusione del procedimento di Consob (art. 104, comma 4, ultimo periodo, T.u.f.) – non di meno, sembra che la menzione dell'adempimento non possa essere omessa dal documento d'offerta. Infatti, stando alle indicazioni regolamentari della Commissione – ed all'interpretazione dalla stessa fornita³⁵ – il

³⁵ La necessità dell'acquisizione di ogni autorizzazione prevista dalle diverse fonti normative, sia pur con diversa rilevanza, risulta confermata dal regolamento emittenti

documento d'offerta deve garantire un panorama informativo più ampio, indicando tutte le domande e comunicazioni richieste dalla normativa applicabile. Dunque, nel caso di interesse, a fronte dell'emersione della mancata considerazione nel prospetto d'un aspetto normativo rilevante, Consob avrebbe dovuto richiederne l'inserimento "aggiuntivo" nello strumento assentito, subordinando, al limite, il decorso del periodo utile per l'accettazione della proposta d'acquisto allo spirare del termine che la legge (art. 7, comma 3, d. lgs. 153/1999) assegna al MEF per la formulazione delle proprie osservazioni.

e dall'interpretazione fornite dalla stessa autorità quando pose in pubblica consultazione la prescrizione subprimaria, oggi confluita nell'art. 37, comma 1, lett. l, reg. emittenti (delib. Consob n. 11971/1999). Questa prevede che la comunicazione dell'offerta, tanto al pubblico quanto all'autorità, deve indicare *«le comunicazioni o domande di autorizzazione richieste dalla normativa applicabile all'operazione, fornendo indicazioni circa l'avvio dei relativi procedimenti dinanzi alle competenti autorità»*. Nello spiegare la portata normativa del precetto oggi riprodotto nella lettera l dell'art. 37, la Commissione ha precisato che quella richiede le siano fornite informazioni in merito a *«tutti i procedimenti di autorizzazione connessi con l'intera operazione societaria, non limitandosi a dare evidenza, quindi, dei soli procedimenti autorizzatori di cui all'art. 102, co. 4, seconda parte del TUF la cui pendenza comporta una sospensione del procedimento istruttorio innanzi alla Consob»* [documento consultazione 6.10.2010, all. 1, pp. 32 ss.]. La prescrizione relativa al comunicato dell'offerta trova, peraltro, un corrispondente nella disposizione che individua l'avvio del procedimento autorizzatorio secondo cui oltre al documento d'offerta il richiedente presenta a Consob (art. 37-ter, comma 1, lett. b, reg. emittenti) *«un'attestazione circa l'avvenuta presentazione alle autorità competenti delle comunicazioni o domande di autorizzazione richieste dalla normativa applicabile all'operazione»*.