

STUDI DI RAGIONERIA E DI ECONOMIA AZIENDALE

*Collana accreditata presso
l'Accademia Italiana di Economia Aziendale*



Riccardo Cimini

LE NUOVE DISPOSIZIONI DI VIGILANZA PER LE SOCIETÀ DI NATURA FINANZIARIA

*Considerazioni di ordine aziendale
alla luce della letteratura di riferimento*

G. GIAPPICHELLI EDITORE – TORINO

Introduzione

Le banche e le società finanziarie italiane sono soggette a disposizioni di vigilanza prudenziale di matrice europea che hanno l'obiettivo di garantire la stabilità e gli equilibri interni delle stesse società e dell'ambiente economico e finanziario in cui si trovano ad operare. Tali disposizioni fanno parte degli accordi sul capitale di Basilea che, nel corso del tempo, hanno subito significativi cambiamenti per adattarsi alla crescente variabilità ambientale.

Attraverso la sua articolazione in sette capitoli, il presente lavoro monografico si propone tre obiettivi che, letti a sistema, costituiscono la motivazione che ha spinto l'Autore a pubblicare un testo aggiornato con le nuove disposizioni di vigilanza di matrice europea, rivolte alle banche e alle società di investimento.

Il primo obiettivo è quello di presentare i tratti più significativi dei diversi istituti prudenziali contenuti nelle disposizioni di vigilanza del Regolamento UE n. 575/2013 (il *Capital Regulation Requirement* o, più sinteticamente, CRR). Tale Regolamento ha introdotto, a livello comunitario, le regole del terzo accordo sul capitale di Basilea ed è stato recentemente modificato dal Regolamento UE 2019/876 (o, più semplicemente, CRR II). Le modifiche apportate sono state così significative che questo volume utilizza l'acronimo CRR II non solo per far riferimento al Regolamento UE 2019/876, ma anche per indicare l'attuale versione del Regolamento UE n. 575/2013.

Oltre a presentare il CRR e le principali novità introdotte dal CRR II in vigore a partire da giugno 2021 – e veniamo al secondo obiettivo – i primi sei capitoli del presente volume passano in rassegna i recenti contributi scientifici che sono stati pubblicati sulle tematiche oggetto delle disposizioni di vigilanza per metterne in evidenza non solo gli indiscussi pregi ma anche gli evidenti limiti. Non mancano, inoltre, riflessioni di ordine economico-aziendale sui diversi istituti prudenziali, considerate le implicazioni che, a parere di chi scrive, tali istituti hanno sull'economia delle aziende soggette alla vigilanza prudenziale sia a livello nazionale che internazionale.

Entrando nel contenuto dei singoli capitoli, il primo delinea gli ambiti (soggettivo e oggettivo) e i livelli (consolidato e individuale) di applicazione delle nuove disposizioni di vigilanza. Il secondo capitolo è dedicato alla presentazione dei fondi propri, delle passività ammissibili e dei connessi requisiti patrimoniali. Il terzo capitolo passa in rassegna le regole relative ai requisiti patrimoniali a fronte dei vari rischi assunti. Considerato il *business model* delle società finanziarie italiane, prevalentemente orientato all'attività di intermediazione creditizia tra soggetti in surplus e soggetti in deficit finanziario, è data particolare enfasi ai requisiti patrimoniali a fronte del rischio di credito. Il quarto capitolo ha per oggetto le cosiddette grandi esposizioni, caratterizzate da un elevato rischio di concentrazione dovuto all'imperfetta diversificazione delle stesse esposizioni nei confronti delle controparti. Il quinto capitolo passa in rassegna il requisito di leva finanziaria e quelli di liquidità di breve e di medio/lungo periodo. Il sesto capitolo ha per oggetto il tema della *mandatory disclosure* di informazioni di natura prudenziale che può essere rivolta alle autorità preposte alla vigilanza, attraverso il sistema delle segnalazioni armonizzate, oppure al mercato, attraverso la pubblicazione dell'informativa al pubblico (o Pillar 3) ai sensi delle cosiddette regole di terzo pilastro.

Delineati, nei primi sei capitoli, i tratti più significativi dei diversi istituti prudenziali, analizzata la letteratura di riferimento e proposte alcune riflessioni di ordine economico-aziendale, il settimo capitolo intende raggiungere il terzo obiettivo del presente lavoro monografico che è quello di verificare, attraverso un'indagine empirica, le aspettative e le valutazioni degli operatori di mercato che sono chiamati ad applicare in prima persona le nuove disposizioni di vigilanza contenute nel CRR II. Raramente tali operatori hanno la possibilità di partecipare al dibattito circa i pregi e i limiti di tali disposizioni e circa le implicazioni che queste possono avere sull'economia dell'intermediario per cui lavorano. Per raggiungere questo ambizioso obiettivo, è stata realizzata una ricerca attraverso la somministrazione di un questionario pilota a un campione di intermediari vigilati destinatari delle disposizioni contenute nel CRR II. La somministrazione del questionario pilota è stata effettuata per avere un primo riscontro in ordine a tre aspetti che riguardano le nuove disposizioni di vigilanza. In primo luogo, il questionario ha verificato, attraverso un'autovalutazione, il grado di conoscenza delle nuove disposizioni di vigilanza a pochi mesi dalla loro prima applicazione. In secondo luogo, considerando anche la complessità e la discrezionalità delle nuove regole, il questionario ha richiesto un giudizio complessivo, di accordo o di-

saccordo, sulla presenza o meno di importanti implicazioni che i singoli istituti prudenziali hanno sulla gestione, sull'organizzazione e sugli equilibri patrimoniali, economici e finanziari delle società di natura finanziaria che sono chiamate ad applicarli. A tale riguardo, se la complessità delle regole potrebbe dar luogo ad errori involontari, la discrezionalità delle nuove regole potrebbe essere la causa di comportamenti opportunistici che la letteratura di *accounting* etichetta come fenomeni di *capital management*. In terzo luogo, il questionario ha voluto indagare il grado di autonomia delle regole contenute nel CRR II rispetto a quelle del CRR per chiarire se le nuove regole costituiscano un set di norme autonome o norme modificative delle regole già in vigore. Nel primo caso sarebbe possibile affermare che il CRR II ha di fatto introdotto un nuovo accordo sul capitale che si potrebbe chiamare "Basilea IV"; nel secondo caso, al contrario, il sistema di regole contenuto nel CRR II avrebbe semplicemente apportato una modifica alle norme del terzo accordo conducendo a quello che si potrebbe definire un "Basilea III-revised".

Alla luce degli obiettivi e del contenuto dei singoli capitoli che lo compongono è possibile ritenere che il presente volume possa avere implicazioni sia di ordine teorico sia di ordine professionale.

Le implicazioni di ordine teorico riguardano la possibilità che il lavoro monografico possa aprire nuove opportunità di ricerca a quegli studiosi che, in ambito aziendale, orientano i loro interessi verso le peculiarità che contraddistinguono le società di natura finanziaria. In letteratura, per quanto ci è dato sapere, non esistono infatti prodotti di ricerca che hanno per oggetto il nuovo assetto normativo del terzo accordo sul capitale, con lo scopo di inquadrare i singoli istituti prudenziali nell'ambito di una letteratura di riferimento e proponendo, laddove possibile, una speculazione scientifica alla luce delle implicazioni che tali regole hanno con principi e temi di ordine aziendale.

Le implicazioni pratiche riguardano la possibilità data agli operatori di mercato di poter colmare un gap conoscitivo a pochi mesi dalla prima applicazione di molte delle novità introdotte dal CRR II. Tale gap, in buona parte, è il risultato di una normativa che, specialmente nel settore finanziario, sta subendo continui cambiamenti e si può considerare in continua evoluzione.

Al termine di questo lavoro desidero ringraziare il Prof. Salvatore Sarcone, il Prof. Alessandro Mechelli e il Prof. Vincenzo Sforza che non mi fanno

mai mancare manifestazioni di sincero affetto e parole di incoraggiamento. Un sincero ringraziamento al Dott. Giuseppe De Marco e alla Dott.ssa Claudia Pelliccia per le numerose opportunità di confronto sulle tematiche di ordine finanziario che hanno contribuito ad arricchire le mie competenze professionali.

Riccardo Cimini
Università degli Studi della Tuscia

Roma, 30 giugno 2021

Capitolo I

I nuovi requisiti prudenziali introdotti dal CRR II: ambiti e livelli di applicazione

SOMMARIO: 1.1. Premessa. – 1.2. L’ambito di applicazione soggettivo del CRR II. – 1.2.1. Una tassonomia degli operatori del sistema finanziario in base alla natura dell’attività svolta. – 1.2.2. I destinatari delle regole contenute nel CRR II. – 1.2.3. La tassonomia dei destinatari delle regole contenute nel CRR II in base a parametri dimensionali. – 1.3. L’ambito di applicazione oggettivo del CRR II. – 1.4. Il livello di applicazione dei nuovi requisiti imposti dalla vigilanza.

1.1. Premessa

Il quadro giuridico che disciplina l’accesso all’attività finanziaria, le regole di vigilanza e le norme prudenziali degli enti creditizi e finanziari hanno subito, nel corso degli ultimi anni, significativi cambiamenti in ragione della crescente esigenza delle autorità preposte alla vigilanza di rafforzare il sistema finanziario con l’obiettivo di garantirne la stabilità e il corretto funzionamento, anche attraverso una maggiore trasparenza e responsabilità di tutti gli operatori.

Muovendo dalle debolezze delle regole del secondo accordo sul capitale (c.d. Basilea II)¹, il 27 giugno 2013 sono stati pubblicati sulla Gazzetta Uf-

¹ Sulla debolezza del sistema delle regole di Basilea II si veda, tra gli altri, La crisi finanziaria e Basilea 3 in SIRONI A. & RESTI A. (2008). *Rischio e valore nelle banche. Misura, regolamentazione, gestione*, Egea, Milano. Sul sistema di regole del terzo accordo del capitale (Basilea III) si faccia riferimento, tra gli altri, a CIOLI V. & GIANNOZZI A. (2013). *Basilea 3 e la stabilità finanziaria delle banche: quale relazione con la dimensione della banca?*, *Economia e diritto del terziario*, 2, 261-286; DI BIASE P. & D’APOLITO E. (2015). *I requisiti di capitale di Basilea 3 e il costo del credito: un esercizio sulle principali banche italiane*,

ficiale dell'Unione europea (UE) i testi del Regolamento n. 575/2013 (di seguito CRR) e della Direttiva 2013/36/UE (di seguito CRD IV) che hanno introdotto nell'UE le regole del terzo accordo sul capitale (c.d. Basilea III).

Il Regolamento disciplina differenti istituti prudenziali per i soggetti vigilati destinatari delle sue norme. In particolare, contiene le disposizioni in materia di calcolo dei fondi propri e delle passività ammissibili, i requisiti patrimoniali minimi a fronte dei principali rischi assunti dagli enti vigilati, le nuove regole sulle grandi esposizioni, sulla liquidità e sulla leva finanziaria nonché l'informativa da fornire al pubblico con riferimento a tali istituti prudenziali.

La Direttiva disciplina una pluralità di aspetti, molto differenti tra di loro, concernenti le regole di accesso all'attività di intermediazione creditizia tipica delle banche, le disposizioni sulla vigilanza prudenziale nonché i principi relativi alla *governance* dei soggetti vigilati.

In ragione della necessità di ridurre i rischi ai quali gli operatori del settore finanziario sono esposti e per accrescere la fiducia dei mercati, recentemente, tali atti normativi comunitari hanno subito una significativa modifica con la pubblicazione, sulla Gazzetta Ufficiale dell'UE, il 7 giugno 2019, del Regolamento 2019/876 (c.d. CRR II) e della Direttiva 2019/878 (c.d. CRD V). Si tratta di atti di diritto comunitario del Parlamento europeo e del Consiglio che, pur nella diversità dei contenuti, dovrebbero entrambi condurre, in un futuro auspicabilmente non troppo lontano, al completamento dell'unione bancaria europea. Va precisato che sia il CRR sia la CRD IV continuano ad essere pienamente efficaci, considerato che le nuove fonti comunitarie, il CRR II e la CRD V, hanno modificato senza abrogare le precedenti disposizioni contenute, rispettivamente, nel CRR e nella CRD IV.

L'interesse del presente volume è rivolto alle disposizioni contenute nel CRR II, che ha modificato in maniera così significativa l'assetto normativo del terzo accordo sul capitale da indurre chi scrive a utilizzare l'acronimo CRR II non solo per far riferimento al Regolamento UE 2019/876, ma anche all'attuale versione del Regolamento UE n. 575/2013. Le regole contenute nella CRD V saranno presentate allorquando richiamate dal CRR II.

Il presente capitolo sintetizzerà le regole di vigilanza prudenziale contenute nella Parte I del CRR II, soffermandosi su tre distinti aspetti.

Banca Impresa, Società, 34(2), 269-286; LIPPI A. (2017). *Icaap e Ilaap: Le sfide di Basilea 3*, FrancoAngeli, Milano; MALINCONICO A. (2012). *Il credit risk management del portafoglio prestiti: da Basilea 1 a Basilea 3*, FrancoAngeli, Milano; RESTI A. (2011). Liquidità e capitale delle banche: le nuove regole, i loro impatti gestionali (*Banks' capital and liquidity in the Basel 3 framework*), *Bancaria*, 11, 14-23.

Il primo aspetto, trattato nel § 1.2, riguarderà l'ambito di applicazione soggettivo del CRR II. La ragione che giustifica tale interesse si può ritrovare nella Circolare di Banca d'Italia n. 285/2013, che ha per oggetto le disposizioni di vigilanza per le banche. Nei paragrafi introduttivi della Circolare viene statuito il principio secondo cui l'individuazione dei soggetti destinatari dei diversi istituti prudenziali è una condizione preliminare per assicurare la corretta ottemperanza alle disposizioni da parte degli intermediari. Per coloro che vogliono approfondire le disposizioni contenute nel CRR II, conoscere i soggetti destinatari delle sue regole faciliterà la comprensione del contenuto dello stesso Regolamento. Se l'ambito di applicazione soggettivo identificherà i singoli operatori del sistema finanziario destinatari delle disposizioni contenute nel CRR II, l'ambito di applicazione oggettivo – il secondo aspetto oggetto di questo capitolo e trattato nel § 1.3 – riguarderà i singoli istituti prudenziali contenuti nelle disposizioni di vigilanza che gli intermediari sono chiamati a rispettare. Il terzo e ultimo aspetto, non meno importante in ragione dell'ordine di presentazione, sarà trattato nel § 1.4 di questo capitolo e riguarderà i possibili livelli di applicazione degli istituti di vigilanza prudenziale da parte di quelle società destinatarie delle regole contenute nel CRR II.

1.2. L'ambito di applicazione soggettivo del CRR II

Gli operatori, o soggetti del sistema finanziario², destinatari delle regole contenute nel CRR II sono molto diversi tra loro, sia in ragione dell'attività svolta, e quindi dei rispettivi modelli di *business*³ sia da un punto di vista

²La locuzione "soggetto del settore finanziario" si trova in diversi articoli del CRR II (artt. 44, 45, 58, 59, 68, 69, 74) e sarà utilizzata in questo volume per far riferimento a una pluralità di intermediari che si differenziano in ragione del diverso modello di business che li contraddistinguono. Come sinonimo si utilizzerà anche la locuzione "intermediario vigilato" quando ci si vuol riferire a soggetti del settore finanziario (destinatari delle norme contenute nel CRR II) la cui attività è vigilata da parte delle autorità nazionali e internazionali.

³Il modello di *business* (*business model*) è un concetto molto ampio, i cui confini non sono di facile individuazione. Essendo molto complesso darne una definizione, il documento dell'*International Accounting Standards Board* IASB (2010). *Management commentary, practice statement*, London, identifica le cinque componenti di un modello di *business* che devono essere oggetto di *disclosure* nella Relazione sulla gestione (*management commentary*) redatta a cura degli amministratori. Essi sono la natura del *business* (*nature of the busi-*

dimensionale⁴. L'ambito di applicazione soggettivo del CRR II non può es-

ness), gli obiettivi e le strategie (*objective and strategies*), le risorse, i rischi e le relazioni (*resource, risk and relationship*), i risultati e le prospettive (*results and prospects*) e, infine, gli indicatori e le misure di performance (*critical performance and indicators*). Per l'analisi dei contenuti degli elementi costitutivi di un *business model* individuati dallo IASB si rinvia a CINQUINI L. & TENUCCI A. (2011). Business model in management commentary and the links with management accounting, *Financial Reporting*, 3, 41-59. Sulle relazioni tra il concetto di *business model* e le tematiche classiche oggetto di studio da parte dei ricercatori di *accounting* si faccia riferimento a ANDERSSON T., LEE E., THEODOSOPOULOS G., YIN Y.P. & HASLAM C. (2014). Accounting for the financialized UK and US national business model, *Critical perspectives on accounting*, 25(1), 78-91; DI FABIO C. & AVALLONE F. (2018). Business Model in Accounting: An Overview, *Journal of Business Models*, 6(2), 25-31; DI CARLO E., FORTUNA F. & TESTARMATA S. (2016). Boundaries of the business model within business groups, *Journal of Management & Governance*, 20(2), 321-362; HASLAM C., BUTLIN J., ANDERSSON T., MALAMATENIOS J. & LEHMAN G. (2014). Accounting for carbon and reframing disclosure: A business model approach, *Accounting Forum*, 38(3), 200-211; LASSINI U., LIONZO A. & ROSSIGNOLI F. (2016). Does business model affect accounting choices? An empirical analysis of European listed companies, *Journal of Management & Governance*, 20(2), 229-260; LEISENRING J., LINSMEIER T., SCHIPPER K. & TROTT E. (2012). Business-model (intent)-based accounting, *Accounting and Business Research*, 42(3), 329-344; MECHELLI A., CIMINI R. & MAZZOCCHETTI F. (2017). The usefulness of the business model disclosure for investors' judgements in financial entities. A European study, *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 20(1), 1-12; MELLONI G., STACCHEZZINI R. & LAI A. (2016). The tone of business model disclosure: an impression management analysis of the integrated reports, *Journal of Management & Governance*, 20(2), 295-320; ROSLENDER R. & NIELSEN C. (2018). Accounting through the business model, *Journal of Business Models*, 6(2), 78-83; SORRENTINO M. & SMARRA M. (2015). The Term "Business Model" in Financial Reporting: Does It Need a Proper Definition?, *Open Journal of Accounting*, 4(2), 11-22.

⁴Nonostante sia stato oggetto di studio da parte di economisti aziendali classici e moderni, il concetto di dimensione aziendale non risulta essere ancora ben definito. Secondo i classici, e in particolare nel pensiero di Pietro Onida, il concetto di dimensione aziendale "si ricollega al volume di produzione o di affari che l'azienda è idonea a sviluppare periodicamente, col pieno impiego dei fattori produttivi stabilmente a disposizione, entro i limiti posti dal capitale disponibile, dagli impianti costituiti e dall'organizzazione in atto" (ONIDA P. (1974). *Economia d'azienda*, Utet, Torino). Sempre nello stesso volume, Onida continua la speculazione scientifica sulla dimensione aziendale asserendo che "più che a un'ottima dimensione da conservare, la pratica amministrazione può utilmente tendere all'ottimo divenire della dimensione e delle relative strutture d'azienda". Più recentemente, riprendendo quanto asserito da Pietro Onida sul tema della dimensione aziendale, Giaccari scrive che "il concetto di dimensione aziendale, in realtà, è complesso ed indeterminato. Complesso in quanto carattere dell'azienda dipendente sia dagli assetti operativi ed organizzativi entro i quali si svolge la gestione, sia dalla struttura dei mercati con i quali l'azienda opera; indeterminato, perché è difficile individuare soddisfacenti parametri di misurazione" (GIACCARI F. (2003). *Le aggregazioni aziendali*, Cacucci, Bari). Lo stesso Autore, richiamando l'opera

sere compreso se non considerando entrambi tali aspetti. A tale riguardo, il prossimo § 1.2.1 individuerà i diversi soggetti del sistema finanziario operando una tassonomia sulla base della natura dell'attività svolta (primo aspetto, legato ai modelli di *business*). Tra questi, il successivo § 1.2.2 identificherà quei soggetti del settore finanziario che sono destinatari delle norme contenute nel CRR II. Il § 1.2.3 andrà ad operare, invece, una tassonomia dei soggetti individuati nel sottoparagrafo precedente sulla base di un criterio dimensionale (secondo aspetto, legato alle dimensioni aziendali), considerato che il CRR II, in applicazione del principio di proporzionalità, diversifica la disciplina dei singoli istituti prudenziali sulla base della dimensione del soggetto vigilato.

1.2.1. Una tassonomia degli operatori del sistema finanziario in base alla natura dell'attività svolta

L'art. 4 del CRR II individua e definisce l'attività svolta da tutti i soggetti del settore finanziario, a prescindere che siano destinatari o meno delle regole contenute nel CRR II. Operare una tassonomia degli intermediari vigilati dovrebbe agevolare la comprensione di un corpus normativo complesso che, negli oltre 500 articoli che lo compongono, fa continui riferimenti a tali soggetti. Eccezion fatta per la natura dell'attività svolta (in prevalenza finanziaria), tali intermediari sono profondamente differenti in relazione al modello di *business* che li contraddistingue.

Economia d'Azienda di Pietro Onida, ritiene che “problema fondamentale dell'imprenditore non è tanto quello di stabilire a priori una data dimensione, piccola o grande, bensì è quello di ricercare e pervenire, nel continuo divenire d'azienda, alla dimensione ottima”. Diversi studiosi hanno messo in evidenza la capacità della dimensione aziendale di influenzare diversi fenomeni aziendali tra cui le scelte relative alla struttura organizzativa e il fabbisogno di capitale (DI CAGNO N., ADAMO S. & GIACCARI F. (2011). *Lineamenti di economia aziendale*, Cacucci, Bari). Nell'affrontare la tematica della dimensione aziendale, invece, Catturi fa proprio un concetto di dimensione aziendale molto ampio, osservando che “l'azienda non è soltanto un organismo a dimensione economica, ma anche sociale e politica” (CATTURI G. (2019). *Principi di economia aziendale*, Cedam, Padova). Tra gli altri aziendalisti che hanno indagato il tema della dimensione aziendale si faccia riferimento, senza pretesa di esaustività, a MAFROLLA E. & MATOZZA F. (2014). Risk management and firm size: a survey of Italian private companies, *Management Control*, 3, 87-108; PAOLONI M. & GRANDIS F.G. (2007). *La dimensione aziendale delle amministrazioni pubbliche*, Giappichelli, Torino; PODOGHE F. & CORONELLA S. (2010). La dimensione aziendale: alcuni spunti di riflessione, *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, 9-10, 544-556.

Da un'attenta lettura dell'art. 4 del CRR II è possibile distinguere al riguardo:

1. gli enti;
2. gli enti finanziari;
3. le società strumentali incluse nel perimetro di consolidamento finanziario di un ente;
4. le imprese di assicurazione (anche di un paese terzo);
5. le imprese di riassicurazione (anche di un paese terzo);
6. le società di partecipazione assicurativa;
7. le società di partecipazione mista;
8. le società di partecipazione assicurativa mista;
9. le imprese escluse dall'ambito di applicazione della Direttiva 2009/138/CE secondo quanto stabilito dall'art. 4 della stessa Direttiva;
10. le imprese di paesi terzi con attività principale comparabile alle precedenti.

Nella categoria degli enti (punto sub 1) rientrano:

- a) le banche (enti creditizi), la cui attività principale consiste nel raccogliere dal pubblico depositi e altri fondi rimborsabili e nel concedere crediti per proprio conto;
- b) le imprese di investimento, ossia, ai sensi dell'art. 4 della Direttiva 2004/39/CE, qualsiasi persona giuridica la cui occupazione o attività abituale consiste nel prestare uno o più servizi di investimento a terzi e/o nell'effettuare una o più attività di investimento a titolo professionale. In sostanza, si definiscono imprese di investimento le Società di intermediazione mobiliare (SIM), le società fiduciarie e le altre imprese di investimento con sede legale in uno dei Paesi membri dell'UE (imprese di investimento comunitarie) o in un Paese non appartenente all'UE (imprese di investimento extracomunitarie) dove offrono, appunto, servizi di investimento.

In Italia, l'individuazione degli enti creditizi e delle imprese di investimento è abbastanza agevole considerata l'esistenza di appositi albi in cui tali società trovano iscrizione. Mentre l'albo delle banche (e dei gruppi bancari) è tenuto da Banca d'Italia, l'albo delle imprese di investimento è tenuto dalla Consob. Se nell'albo delle banche trovano iscrizione società tra di loro omogenee in termini di attività svolta (intermediazione creditizia), molto più variegata è la natura delle attività svolte dalle società iscritte nell'albo tenuto

dalla Consob. Per comprendere quali sono queste società si deve esaminare la struttura dell'albo che contiene l'elenco:

- a) delle SIM;
- b) delle imprese di paesi terzi (ossia extra-UE), diverse dalle banche, autorizzate dalla Consob a operare in Italia mediante stabilimento di succursali;
- c) delle imprese di paesi terzi, diverse dalle banche, autorizzate dalla Consob a operare in Italia in regime di libera prestazione di servizi;
- d) delle società fiduciarie;
- e) delle imprese di paesi terzi, diverse dalle banche, autorizzate allo stabilimento di succursali in altri Stati UE, qualora ricorrano le condizioni di cui all'art. 47, § 3, Regolamento UE n. 600/2014.

All'albo tenuto dalla Consob è allegato l'elenco delle imprese di investimento autorizzate in altri Stati UE che operano in Italia con o senza succursali.

Si riporta di seguito qualche esempio che consentirà di comprendere meglio le società che appartengono alle categorie di soggetti del settore finanziario – banche e imprese di investimento – appena descritte.

Per quanto riguarda le banche, *Intesa San Paolo S.p.A.* è un ente creditizio iscritto nell'apposito albo tenuto da Banca d'Italia. Essendo anche la società capogruppo del gruppo bancario Intesa Sanpaolo è iscritta nell'albo dei gruppi bancari, sempre tenuto da Banca d'Italia.

Per quanto riguarda le imprese di investimento, *Axa Investment Management Italia SIM* e *Fugen Private SIM S.p.A.* sono esempi di società di intermediazione mobiliare (precedente punto sub a) iscritte nell'elenco delle SIM. Tra le imprese di paesi terzi iscritte all'albo Consob, diverse dalle banche, autorizzate a operare in Italia mediante stabilimento di succursali (precedente punto sub b), si legge la ragione sociale della *Mangusta Risk Limited* che ha sede a Londra e offre in Italia consulenza in materia di investimenti. Tra le imprese che, invece, operano in Italia senza succursali, ossia in regime di libera prestazione di servizi (precedente punto sub c), si ricorda la *Aberdeen Asset Managers Limited*, società che ha sede a Londra e che in Italia offre i servizi di gestione di portafogli e di cambio valute. Con riguardo alle società fiduciarie che prestano servizi di investimento (precedente punto sub d), *CFO Gestione Fiduciarie SIM S.p.A.* è l'unico ente iscritto nell'albo tenuto dalla Consob. Le altre società fiduciarie, che non prestano servizi di investimento, in ragione della differente operatività, sono iscritte nella se-

zione separata dell'albo degli intermediari finanziari ex art. 106 TUB tenuto da Banca d'Italia, appositamente dedicata alle società fiduciarie che non prestano servizi di investimento. Quanto, infine, alle imprese di paesi terzi, diverse dalle banche, autorizzate allo stabilimento di succursali in altri Stati UE (precedente punto sub e), si segnala che alla data del 15 aprile 2021, non ci sono società autorizzate iscritte in tale sezione dell'albo Consob.

Passando in rassegna gli allegati di tale albo, con riferimento alle imprese di investimento comunitarie, si devono distinguere gli enti che operano sul territorio nazionale tramite una succursale da quelli che operano senza una succursale. Tra i primi, *Morgan Stanley Europe SE*, con sede in Germania, offre servizi di investimento in Italia attraverso una succursale aperta a Milano. Tra i secondi, *Goldman Sachs Europe SE* ha sede in Germania, ma offre servizi di investimento anche in Italia senza servirsi di alcuna succursale.

La presentazione degli albi e gli esempi di società che vi trovano iscrizione non esaurisce l'elenco delle possibili tipologie di imprese di investimento. Esistono infatti degli enti finanziari (di cui al punto sub 2) che, pur non essendo iscritti negli albi appena presentati, sono ricompresi nella categoria degli enti destinatari della normativa del CRR II nella misura in cui sono autorizzati da parte delle autorità di vigilanza competenti a prestare servizi di investimento. Tipicamente, è il caso delle società di gestione del risparmio (SGR), degli agenti di cambio, di *Poste Italiane S.p.A.* e di altri intermediari finanziari autorizzati a svolgere attività di negoziazione o di collocamento, per conto proprio o di terzi di strumenti finanziari, anche derivati.

Prescindendo dalla presenza o meno di tale autorizzazione, rientrano nella categoria degli enti finanziari, di cui al precedente punto sub 2), quei soggetti del settore finanziario, diversi dalle banche e dalle imprese di investimento, che svolgono una o più attività di cui all'allegato I della CRD V (allegato I, punti da 2 a 12 e punto 15)⁵. Nell'allegato della Direttiva si leggo-

⁵ Gli Enti (o Intermediari) finanziari a cui si fa riferimento sono i seguenti:

[...]

2. Operazioni di prestito, in particolare: credito al consumo, credito con garanzia ipotecaria, *factoring*, cessioni di credito pro-soluto e pro-solvendo, credito commerciale (compreso il *forfaiting*).

3. *Leasing* finanziario.

4. Servizi di pagamento quali definiti all'art. 4, punto 3, della Direttiva 2007/64/CE.

5. Emissione e gestione di altri mezzi di pagamento (*travellers'cheque* e lettere di credito) nella misura in cui tale attività non rientra nel punto 4.

no quelle attività che, in Italia, sono svolte, tipicamente, da intermediari finanziari iscritti nell'albo unico tenuto da Banca d'Italia, di cui all'art. 106 del Testo Unico in materia Bancaria (TUB) oppure negli albi – sempre tenuti da Banca d'Italia – delle società di gestione del risparmio (SGR), degli istituti di pagamento (IDP) e di emissione di moneta elettronica (IMEL).

Nell'ambito della categoria degli enti finanziari, il CRR II dà particolare enfasi alle “società di partecipazione finanziaria” e alle “società di partecipazione finanziaria mista”⁶. Si tratta di società che detengono partecipazioni di controllo nel capitale di altre società e che, quindi, formano un gruppo aziendale. Le prime (società di partecipazione finanziaria) sono definite dal CRR II enti finanziari le cui filiazioni⁷ sono, esclusivamente o principalmente, Enti o Enti finanziari. Le seconde (società di partecipazione finanziaria mista) sono definite dall'art. 2 punto 15 della Direttiva 2002/87/CE come società di natura non finanziaria che si trovano al vertice di un conglomerato finanziario in cui è presente almeno una filiazione assoggettata alle disposizioni di vigilanza prudenziale con sede in uno dei Paesi membri dell'Unione europea.

6. Rilascio di garanzie e impegni di firma.

7. Operazioni per proprio conto o per conto della clientela in:

a) strumenti di mercato monetario (assegni, cambiali, certificati di deposito, ecc.);

b) cambi;

c) strumenti finanziari a termine e opzioni;

d) contratti su tassi di cambio e tassi d'interesse;

e) valori mobiliari.

8. Partecipazioni alle emissioni di titoli e prestazioni di servizi connessi.

9. Consulenza alle imprese in materia di struttura patrimoniale, di strategia industriale e di questioni connesse e consulenza, nonché servizi nel campo delle fusioni e della rilevazione di imprese.

10. Servizi di intermediazione finanziaria del tipo *money broking*.

11. Gestione o consulenza nella gestione dei patrimoni.

12. Custodia e amministrazione di valori mobiliari.

[...]

15. Emissione di moneta elettronica.

⁶La principale ragione di tale interesse da parte delle autorità di vigilanza è dovuta al fatto che le “società di partecipazione finanziaria” e le “società di partecipazione finanziaria mista” sono, insieme all'ampia e variegata categoria degli enti, le società destinatarie della normativa contenuta nel CRR II. Sul punto, *infra*, § 1.2.2.

⁷Il concetto di filiazione è contenuto negli artt. 1 e 2 della Direttiva 83/349/CE. Si tratta di imprese sulle quali viene esercitata un'influenza dominante da parte di un'impresa madre, per effetto del possesso di partecipazioni o di vincoli di natura contrattuale. I bilanci delle filiazioni devono essere integrati con quelli dell'impresa madre ai fini della formazione del bilancio consolidato di natura prudenziale.

Per quanto riguarda le società strumentali incluse nel perimetro di consolidamento finanziario di un ente (punto sub 3), prima di comprendere quali operatori del settore finanziario appartengono a tale categoria, va premesso che quella utilizzata nella versione in lingua italiana del Regolamento è una traduzione poco coerente al testo originale in lingua inglese “*an ancillary services undertaking included in the consolidated financial situation of an institution*”. I dubbi in merito alla correttezza della traduzione sono dovuti all’assenza, nelle disposizioni di vigilanza, della categoria concettuale di “perimetro di consolidamento finanziario”. In effetti, come sarà meglio spiegato nel successivo § 1.3, la natura del perimetro di consolidamento può essere “contabile” o “prudenziale”, a seconda che le regole utilizzate per la sua individuazione siano contenute nei principi contabili (IFRS 10) o nelle disposizioni di vigilanza (CRR II). Dalla lettura del testo in lingua inglese, se l’aggettivo “*financial*” fosse letto insieme al sostantivo “*situation*” lascerebbe intendere un riferimento alla situazione patrimoniale e, quindi, ad un perimetro di consolidamento “contabile”. Se si considerasse anche la natura (non strettamente finanziaria) delle società strumentali che ci accingiamo a definire, sarebbe da escludere ogni riferimento al perimetro di consolidamento “prudenziale”. Appartengono, infatti, al perimetro di consolidamento “prudenziale”, esclusivamente, le società di natura strettamente finanziaria destinatarie delle disposizioni di vigilanza e non anche quelle di natura non finanziaria.

Venendo alla definizione della categoria in oggetto, a sostegno della tesi circa la natura non finanziaria di tali società, il CRR II definisce società strumentali quelle imprese la cui attività principale consiste nella proprietà e nella gestione di immobili, nell’elaborazione dati, o in qualsiasi altra attività analoga di natura ausiliaria rispetto all’attività principale di uno o più enti. Un esempio dovrebbe agevolare la comprensione di tale categoria di organizzazioni. Il gruppo bancario Cassa Centrale Banca, oltre alle Banche di credito cooperativo che hanno deciso di affiliarsi, è composto da diverse società strumentali che dovrebbero arricchire l’offerta dei servizi resi. Tra queste *Phoenix informatica bancaria S.p.A.* Tale società appartiene al perimetro di consolidamento contabile, ma rimane esclusa – per via della natura della sua attività (non finanziaria) – da quello prudenziale.

Fanno parte della categoria delle imprese di assicurazione e di riassicurazione (punti sub 4 e sub 5) quelle società che, ai sensi della Direttiva 2009/138/CE, esercitano tali attività – di assicurazione e riassicurazione – previa autorizzazione da parte delle autorità di vigilanza dello Stato membro in cui operano.