

# Cumulo di cariche nel settore finanziario. Verso un'interpretazione concorrenziale

## Interlocking directorates in banking and financial sectors

L'art. 36 del decreto Salva Italia ha introdotto il divieto di assumere o esercitare cariche da parte di membri di organi di governance in imprese o gruppi di imprese concorrenti operanti nei mercati del credito, assicurativo e finanziario (divieto di interlocking). La norma, che risponde a finalità antitrust, presenta diversi elementi di complessità sotto il profilo interpretativo e applicativo che sono stati già in parte chiariti dalle Authorities. Restano peraltro aperte alcune questioni che meriterebbero un ulteriore chiarimento per innalzare i benefici della norma.

**Valeria Falce**

Università Europea di Roma

In Italy the law n. 214 of 2011 prohibits interlocking directorates in banking and financial sectors. The discipline has an antitrust finality, but it raises some interpretative doubts only partially clarified by Italian supervisory Authorities.

### 1 Premessa

L'art. 36 del cosiddetto decreto Salva Italia, convertito con modifiche dalla legge 22 dicembre 2011, n. 214 e in vigore dal 28 dicembre 2011, introduce una nuova causa di incompatibilità, vietando ai «titolari di cariche negli organi di gestione, sorveglianza e controllo e ai funzionari di vertice di imprese o gruppi di imprese operanti nei mercati del credito, assicurativi e finanziari» di rivestire cariche «analoghe» in imprese o gruppi concorrenti, per tali intendendosi quelli tra cui non vi sono rapporti di controllo ai sensi antitrust e che operano nei medesimi mercati rilevanti sia a livello geografico che merceologico.

Al soggetto che si trova in regime di incompatibilità è consentito optare per la carica che intende mantenere entro 90 giorni, pena la decadenza (da tutte quelle cumulativamente rivestite) che dovrà essere dichiarata dagli organi degli organismi competenti ovvero, in caso di inerzia, dalle autorità di vigilanza del settore.

La sanzione della decadenza non è rimessa ad alcuna valutazione discrezionale, né è superabile attraverso l'esercizio dell'autonomia privata: i membri degli organi di governance cessano dal rispettivo ufficio per il

semplice fatto di partecipare a imprese o gruppi che operano sui mercati finanziari largamente intesi quali diretti concorrenti.

### 2 La nuova disciplina in tema di interlocking

Ai componenti degli organi di amministrazione, alta amministrazione e controllo, nonché ai direttori generali di imprese attive nei mercati del credito, assicurativi e finanziari è fatto dunque divieto di assumere cariche «analoghe» in imprese o gruppi di imprese concorrenti<sup>1</sup>.

**Profilo soggettivo.** In termini soggettivi, la prescrizione opera nei confronti dei membri degli organi di governance tout court prescindendo da funzioni e ruoli svolti, e in ultima analisi dalla effettiva pericolosità concorrenziale della posizione rivestita. Rimangono fuori dal perimetro di enforcement della norma i soli funzionari di vertice diversi dai direttori generali, ovverosia i dirigenti con finalità strategiche che come tali hanno il potere e la responsabilità, direttamente o indirettamente, della pianificazione, direzione e controllo delle attività dell'impresa.

Sotto distinto ma correlato aspetto, la norma ha a oggetto la titolarità di una ca-

Keywords: interlocking directorates, concorrenza, antitrust

Jel codes: G21, G28

Testo aggiornato della relazione introduttiva al Seminario su Liberalizzazioni e concorrenza, le misure del Governo Monti nel settore finanziario, Università Europea di Roma, 16 aprile 2012.

<sup>1</sup> Per primi commenti, G. Ghezzi, «Legami personali tra intermediari finanziari e diritto della concorrenza. Sull'opportunità di introdurre uno specifico divieto "anti-interlocking" nell'ordinamento italiano», in *I legami personali negli organi amministrativi delle società tra autonomia privata e regole di mercato*, a cura di R. Santagata, Giappichelli, 2012; V. Falce, *Profili di rilievo concorrenziale del cumulo di cariche. Cenni sui limiti di un modello bonae fidei à tout faire*, ibidem; nonché V. Falce, «Faro Antitrust sui manager con più incarichi», in *Il Sole24 Ore*, 4 marzo 2012.

rica «analoga» in impresa concorrente. Mentre la lettera dell'art. 36 potrebbe suggerire una interpretazione restrittiva, confinando il divieto all'ipotesi in cui lo stesso soggetto assuma il medesimo ruolo e svolga le medesime funzioni nelle diverse imprese interlocked, è ormai pacifico che nell'ambito di applicazione dell'art. 36 ricadano tutte le situazioni in cui due o più imprese o gruppi di imprese concorrenti condividano membri di organi di governance<sup>2</sup>.

**Profilo oggettivo.** In un'ottica sostanziale, il divieto di cumulo si applica alle imprese attive nel settore finanziario:

- le cui attività sono sottoposte ad autorizzazione e vigilanza ai sensi del Tub, del Tuf e del codice delle assicurazioni<sup>3</sup>;
- quali competitor che come tali sono autonomi e indipendenti, ovvero non sono legati da rapporti di controllo ai sensi dell'art. 7 della legge n. 287/1990 e agiscono in qualità di concorrenti diretti e attuali nei medesimi mercati del prodotto e geografici.

**Il test negativo del controllo.** La norma pertanto non si applica nel caso in cui tra le imprese e i gruppi interlocked sussista una relazione di controllo che, come noto, nella prospettiva antitrust ricomprende oltre alle ipotesi di cui all'art. 2359 c.c., quelle che si realizzano attraverso «diritti, contratti o altri rapporti giuridici che conferiscono, da soli o congiuntamente, e tenuto conto delle circostanze di fatto e di diritto, la possibilità di esercitare un'influenza determinante sulle attività di un'impresa», e più in particolare sulle relative decisioni di natura strategica.

Sono altresì escluse dal perimetro della norma i legami personali tra imprese sottoposte a forme di controllo potenziale, di fatto, passivo, nonché congiunto, per tali intendendosi quelle situazioni in cui la gestione e l'organizzazione strategica di un'impresa «figlia», controllata congiuntamente da due o più imprese «matri» (tra loro indipendenti), deve essere necessariamente concordata da queste ultime, pena la paralisi della joint venture.

In siffatta prospettiva, il cumulo di cariche sfugge all'art. 36 se si realizza all'interno di un gruppo, come tale qualificandosi l'insieme delle imprese soggette a controllo ai sensi della disciplina antitrust e coinvolge soggetti comunque legati da rapporti di controllo, anche congiunto, ai sensi della medesima disciplina.

**Il test positivo della concorrenza.** Mentre in termini negativi l'art. 36 non trova applicazione rispetto a imprese tra le quali sussista un rapporto di controllo di tipo antitrust, in termini positivi, il divieto raggiunge il network delle imprese che operano almeno in uno stesso mercato, definito in senso merceologico e geografico. Ora, la nozione di mercato richiamata dall'art. 36 è certamente mutuata dal diritto antitrust, per il quale è rilevante, dal punto di vista merceologico, il mercato costituito da «tutti i beni e servizi che sono considerati intercambiabili o sostituibili dal consumatore, in ragione delle loro caratteristiche, dei loro prezzi e dell'uso al quale sono destinati». Sotto il profilo geografico, il mercato rilevante ai fini della verifica della concorrenzialità tra due imprese che offrono prodotti intercambiabili «comprende l'area nella quale le imprese forniscono i beni o servizi rilevanti e che può essere tenuta distinta dalle zone geografiche contigue per l'assenza di significative possibilità di sostituzione geografica».

In concreto, dunque, l'art. 36 entra in gioco solo se le imprese o i gruppi di imprese interlocked agiscono in qualità di concorrenti diretti, attuali, insistendo sul medesimo mercato geografico nazionale o su una sua parte rilevante.

### 3 La latitudine della norma

Come avvertito, l'art. 36 richiede di verificare la situazione di eventuale incompatibilità in relazione alle cariche detenute in «imprese o gruppi di imprese» concorrenti.

Aderendo a una ricostruzione di tipo strettamente concorrenziale, il cumulo rilevante dovrebbe essere solo quello che alimenta un circuito informativo «vizioso» e che sfocia nell'assunzione di decisioni strategiche che allentano la concorrenza tra le diverse imprese interlocked. In tale prospettiva, il legame vietato dovrebbe limitarsi a quello che intercorre tra imprese concorrenti esclusivamente a livello orizzontale. Pertanto, non ricadrebbe nel raggio dell'art. 36 il cumulo di cariche che, pur interessando gruppi che sono concorrenti in alcuni mercati del credito, assicurativi e finanziari, riguardi specificamente persone che rivestono cariche analoghe in imprese che operano in mercati distinti dal punto di vista del prodotto e/o geografico.

<sup>2</sup> In tal senso la stessa Agcm nella Segnalazione avente a oggetto Proposte di riforma concorrenziale ai fini della legge annuale per il mercato e la concorrenza, 5 gennaio 2012, accessibile all'indirizzo Internet [www.agcm.it](http://www.agcm.it), propone di sopprimere il riferimento alla carica «analoga».

<sup>3</sup> Cfr. Banca d'Italia, Consob, Isvap, *Linee Guida, Criteri per l'applicazione dell'art. 36 del d.l. "Salva Italia" (c.d. "divieto di interlocking")*, pubblicate il 20 aprile 2012, che così superano la querelle sulla natura e tipologia delle imprese interessate dal divieto.

D'altra parte, allineandosi a un'interpretazione estensiva, che peraltro è avallata dalle stesse Autorità di regolazione, si potrebbe considerare incompatibile il cumulo di cariche assunte in imprese che, sebbene attive su mercati distinti, appartengono a gruppi che operano almeno su uno stesso mercato rilevante, incluso quello della distribuzione. In tal modo, il raggio di azione della norma si allarga notevolmente anche prescindendo dalla capacità del soggetto interlocked di accedere e utilizzare informazioni sensibili che gli consentano di rallentare il gioco della concorrenza tra le imprese o anche i gruppi di appartenenza<sup>4</sup>.

#### **4 Verso un'interpretazione concorrenziale**

Non è dubbio che l'introduzione del divieto nel solo settore finanziario risponda alle sollecitazioni dell'Antitrust, la quale in più occasioni aveva lamentato l'inerente capacità delle situazioni di interlocking di favorire lo scambio di informazioni riservate e l'assunzione di decisioni che «fatalmente» affievolissero anziché rinviare la concorrenza nei mercati finanziari<sup>5</sup>.

Meno pacifico è invece se quelle preoccupazioni possano oggi indirizzare l'interpretazione della norma, o piuttosto si limitino a segnare la storia, senza fornire alcuna chiave di lettura.

A ritenere che la norma si spieghi alla luce di (e dunque svolga) una chiara finalità antitrust, il cumulo di cariche pericoloso sarebbe solo quello che mette il soggetto che le riveste nella condizione di promuovere un equilibrio di non belligeranza tra le due imprese direttamente interlocked. La gittata della norma dovrebbe fermarsi qui o al più raggiungere quelle situazioni in cui per la posizione rivestita quello stesso soggetto sia in grado di incidere sulla strategia non solo delle imprese ma anche, eventualmente, dei gruppi a cui le imprese in cui riveste la carica di governance appartengono.

Supponendo invece che i profili di diritto della concorrenza rimangano sullo sfondo, spiegando la genesi della disposizione ma non anche la sua finalità, sarebbe la formulazione stessa della norma ad autorizzarne la lettura più ampia. In questa prospettiva, tenuto conto che l'art. 36 non introduce deroghe o esenzioni, né pone condizioni o limiti, la norma sa-

rebbe tesa a smantellare il sistema attuale all'insegna di una nuova etica dei mercati finanziari e pertanto opererebbe *ex ante* e *a priori*, prescindendo dalla pericolosità concorrenziale a essa ascrivibile e soprattutto da alcuna valutazione caso per caso. Insomma, secondo questa lettura, la soglia della rilevanza giuridica dell'interlocking andrebbe arretrata rispetto alle ipotesi in cui il legame personale costituisca un rischio, anche solo potenziale, sotto il profilo concorrenziale: e ciò nel presupposto che il fenomeno in esame esprima il punto di emergenza di un funzionamento patologico dei mercati finanziari.

Ora, le Autorità di regolazioni sembrano condividere una lettura della norma tesa a valorizzarne il suo *rationale* concorrenziale. Nelle recenti Linee Guida, infatti, le Autorità, oltre a delimitare l'ambito di applicazione della norma, hanno introdotto delle soglie quantitative di salvaguardia tese a scriminare quei fenomeni che interessano imprese che hanno una posizione trascurabile sui mercati finanziari, o perché di piccole dimensioni o anche perché marginalmente presenti nell'esercizio di quelle attività<sup>6</sup>.

Volendo dunque proseguire lungo questo percorso, si tratterebbe di recepire almeno due ulteriori indicazioni: la prima consistente nell'esentare dal rispetto della norma i sindaci che rivestano in impresa concorrente la medesima carica; la seconda relativa all'applicazione di un criterio di ragionevolezza nei casi dubbi.

Sotto il primo profilo, l'esenzione si giustificerebbe con l'incapacità assoluta di un sindaco – per via della posizione assunta e delle funzioni affidate – di incidere sulle scelte strategiche delle imprese interlocked; sotto il secondo profilo, il ricorso alla *rule of reason* si spiegherebbe con l'esigenza di salvaguardare i casi in cui il cumulo non alimenti una situazione di cointeressenza tale da indurre la persona interlocked ad assumere nelle imprese «collegate» le decisioni reciprocamente meno concorrenziali.

Dall'introduzione di questi correttivi discenderebbero specifici benefici: verrebbero recisi i legami che effettivamente ostacolano la concorrenza, mentre sarebbero preservati quelli che si giustificano con la mera esigenza di cooptare le migliori risorse disponibili o di avvalersi di amministratori di chiara reputazione. ■

<sup>4</sup> A fronte di queste due linee interpretative, andrebbe forse esplorata una terza strada, consistente nell'applicare il divieto, tenendo conto dei flussi informativi e della direzione di questi all'interno dei gruppi. Seguendo tale traiettoria, l'art. 36 entrerebbe in gioco nel caso in cui il soggetto cumuli cariche i) in imprese che sono tra loro concorrenti in via orizzontale, attuale e diretta, o anche ii) in un'impresa a monte, che come tale è in grado di influire in maniera determinante sulla politica di quella a valle, e in un'impresa che è diretta concorrente di quest'ultima. Per una prima indicazione in tal senso, F. Ghezzi, Intervento al Convegno *Il divieto d'interlocking nei mercati bancari, finanziari e assicurativi*, Università Luiss G.C.; nonché Id., «La nuova disciplina dei legami personali in Italia», in via di pubblicazione in *Concorrenza, Mercato, Regole*, 2012.

<sup>5</sup> In arg., V. Falce, «Profili di rilievo concorrenziale del cumulo di cariche. Cenni sui limiti di un modello *bonne à tout faire*», in *I legami personali negli organi amministrativi delle società tra autonomia private e regole di mercato*, cit.

<sup>6</sup> Cfr. Banca d'Italia, Consob, Isvap, Linee Guida, Criteri per l'applicazione dell'art. 36 del d.l. «Salva Italia» (c.d. «divieto di interlocking»), pubblicate il 20 aprile 2012, rispettivamente § 1.2. (Rilevanza dimensionale delle imprese/gruppi) e 2.3 (Gruppi operanti su mercati diversi).