

**REVISIONE DELLE DISPOSIZIONI DI VIGILANZA IN MATERIA DI
PARTECIPAZIONI DETENIBILI DALLE BANCHE E DAI GRUPPI BANCARI:
RELAZIONE SULL'ANALISI D'IMPATTO**

Indice

1.	Introduzione.....	3
2.	L'acquisizione di partecipazioni: i fallimenti del mercato	4
2.1	Il grado di immobilizzo dell'attivo	4
2.2	I rischi delle partecipazioni in imprese finanziarie, strumentali e assicurative	4
2.3	I rischi delle partecipazioni in imprese non finanziarie.....	5
3.	Analisi della regolamentazione esistente	7
3.1	Obiettivi e caratteristiche generali della regolamentazione attuale	7
3.2	Limite generale all'assunzione di partecipazioni	7
3.3	Partecipazioni in banche, in società finanziarie e strumentali, in imprese di assicurazione.....	8
3.4	Partecipazioni in imprese non finanziarie	9
3.5	Casi particolari: forme indirette di partecipazione al capitale.....	13
4.	Gli obiettivi della vigilanza	15
5.	Le opzioni regolamentari.....	17
6.	Analisi costi-benefici delle opzioni regolamentari	19
6.1	Aspetti metodologici	19
6.2	La valutazione dei costi e dei benefici	20
7.	Bibliografia	31

Novembre 2011

SINTESI

In attuazione della delibera del CICR del 29 luglio 2008, n. 276, nel dicembre del 2009 la Banca d'Italia ha pubblicato per la consultazione una nuova disciplina di vigilanza in materia di partecipazioni detenibili dalle banche e dai gruppi bancari. Essa è volta a: contenere il rischio di immobilizzo; limitare il vaglio esercitato sulle acquisizioni di partecipazioni di natura finanziaria alle operazioni più rilevanti; eliminare le disparità concorrenziali con gli intermediari esteri in materia di partecipazioni non finanziarie; introdurre requisiti organizzativi volti a contenere i conflitti d'interesse; evitare arbitraggi regolamentari.

Gli indirizzi dettati dal CICR non lasciavano, in alcuni casi, discrezionalità all'azione normativa della Banca d'Italia (ad esempio per la rimozione del limite di "separatezza"); in altri casi, essi offrivano invece lo spazio per l'esame di un ventaglio di opzioni regolamentari. La presente analisi valuta l'impatto delle ipotesi regolamentari considerate, soffermandosi sugli aspetti di maggiore rilevanza; essa riprende in larga parte le argomentazioni presentate nella Relazione preliminare sull'analisi d'impatto, pubblicata in accompagnamento al testo in consultazione, aggiungendovi alcune indicazioni pervenute nel corso della consultazione stessa. I principali risultati mostrano che:

i) la funzione di un limite generale volto a contenere l'immobilizzo dell'attivo rimane valida e la sua eliminazione, in ogni caso apporterebbe benefici trascurabili;

ii) un allentamento del regime autorizzativo per l'acquisizione di partecipazioni nel settore finanziario comporterebbe benefici rilevanti per tutti gli operatori (intermediari, imprese, Autorità di vigilanza): si ridurrebbero i tempi di attuazione delle operazioni; diminuirebbero i carichi di lavoro dell'Autorità di Vigilanza connessi con i procedimenti amministrativi. L'efficacia dell'azione di Vigilanza non verrebbe alterata: da un lato, le acquisizioni di partecipazioni in banche, imprese di investimento e assicurazioni rimarrebbero assoggettate al vaglio delle Autorità di vigilanza ai sensi delle discipline settoriali in materia di assetti proprietari (ad esempio, ex art. 19 Tub nel caso delle banche); dall'altro, l'introduzione di obblighi di comunicazione ex post per le acquisizioni superiori all'1% del patrimonio di vigilanza consentirebbe un adeguato monitoraggio delle operazioni;

iii) l'ampliamento delle possibilità operative nel settore delle partecipazioni non finanziarie comporterebbe significativi benefici, soprattutto in termini di rafforzata posizione competitiva rispetto ai *competitors* europei e più ampie possibilità operative. Tale ultimo aspetto potrebbe rilevare in modo particolare nell'attuale fase congiunturale, offrendo maggiori margini di intervento al sistema bancario in supporto alle imprese. I possibili costi che deriverebbero dall'incremento dei conflitti di interesse verrebbero attenuati dall'introduzione di cautele di tipo organizzativo e di *governance* sia nella proposta normativa in oggetto sia in quella in corso di predisposizione sui fidi a soggetti collegati. Peraltro, la necessità di verificare nei primi anni di applicazione della normativa l'adeguatezza delle soluzioni organizzative adottate dalle banche ha indotto a considerare, tra le possibili opzioni, un allineamento graduale dei limiti di concentrazione e complessivo alle soglie comunitarie.

L'analisi effettuata è prevalentemente di tipo qualitativo; le valutazioni espresse, tuttavia, si basano in larga parte su evidenze quantitative tratte dall'analisi della regolamentazione esistente.

1. Introduzione

La presente analisi costituisce uno strumento a supporto dello sviluppo della proposta normativa della Banca d'Italia in materia di partecipazioni detenibili dalle banche e dai gruppi bancari. Le disposizioni contenute in tale disciplina danno attuazione agli indirizzi forniti su tale materia dal CICR con delibera del 29 luglio 2008, n. 276.

L'analisi condotta è volta a valutare i probabili effetti in termini di costi e benefici per i soggetti vigilati e per gli altri portatori di interessi; essa offre una valutazione comparativa delle diverse opzioni regolamentari, diretta a individuare quelle più efficienti dal punto di vista economico in relazione alle finalità di vigilanza, avendo riguardo anche all'efficienza del sistema economico e all'economicità e all'efficacia dell'attività di supervisione. Essa ricalca i contenuti della Relazione preliminare sull'analisi d'impatto, pubblicata in sede di consultazione, con l'integrazione di alcune indicazioni pervenute nel corso della consultazione stessa. L'analisi è redatta ai sensi dell'art. 3 del Regolamento della Banca d'Italia per l'adozione degli atti di natura normativa o di contenuto generale.

La struttura del documento è la seguente: nel par. 2 sono illustrati i rischi che l'assunzione di partecipazioni comporta e sono indicate le ragioni che rendono necessario l'intervento del regolatore nel caso in cui il soggetto acquirente sia una banca o un gruppo bancario; il par. 3 contiene un'analisi della normativa esistente, dalla quale emerge l'esigenza di un aggiornamento delle disposizioni in vigore; il par. 4 esplicita gli obiettivi del nuovo intervento normativo; le opzioni regolamentari declinate nel par. 5 sono poi analizzate nel par. 6, nel quale sono analizzati i relativi costi e benefici per i diversi portatori d'interesse.

2. L'acquisizione di partecipazioni: i fallimenti del mercato

L'acquisizione di partecipazioni rientra tra le possibili strategie con le quali una qualsiasi impresa può entrare in nuove aree di operatività e avviare relazioni con altri operatori. Nel caso delle banche, tale scelta rileva sia per gli effetti che può produrre sull'equilibrio finanziario, sia in relazione ai rischi specifici dei diversi settori in cui opera l'impresa partecipata.

Con riferimento a tale secondo profilo, il caso delle partecipazioni in imprese non finanziarie è certamente quello più rilevante, andandosi ad inserire nel più ampio dibattito sui rapporti tra banca e impresa; esso è affrontato nel par. 2.3, dopo aver trattato brevemente, nei due paragrafi immediatamente precedenti, il tema del grado di immobilizzo dell'attivo e delle partecipazioni in imprese finanziarie.

2.1 Il grado di immobilizzo dell'attivo

La trasformazione delle scadenze è una delle funzioni tipiche delle banche, le quali tradizionalmente raccolgono fondi a breve scadenza e li impiegano in attività a più lungo termine. La detenzione di partecipazioni, tuttavia, può sottoporre tale funzione a particolari tensioni, a causa dell'orizzonte temporale solitamente lungo (di fatto senza scadenza), del loro carattere strategico e del basso grado di liquidità. Nella misura in cui, a fronte di passività prevalentemente a vista o a breve termine (depositi), l'attivo fosse impiegato in misura rilevante in tali attività, la capacità di una banca di far fronte ai propri impegni potrebbe risultare compromessa.

Poiché gli eventuali effetti negativi di un eccessivo grado di immobilizzo dell'attivo non sarebbero sopportati unicamente dal singolo intermediario e dal suo management, ma anche dai depositanti e da altri intermediari (a causa delle interrelazioni che caratterizzano il sistema bancario), la presenza di tali esternalità giustifica misure volte a contenere le poste immobilizzate entro limiti accettabili.

2.2 I rischi delle partecipazioni in imprese finanziarie, strumentali e assicurative

L'acquisizione da parte di una banca di partecipazioni in imprese bancarie o finanziarie può avere come obiettivi quelli di sfruttare potenziali sinergie, costituire lo stadio iniziale di progetti di crescita esterna, come pure rappresentare un semplice investimento di portafoglio. Dal punto di vista dell'Autorità di Vigilanza tali fattispecie non suscitano particolari timori per la sana e prudente gestione della partecipante, per l'analogia nei profili di rischio - e spesso anche nell'impianto dei controlli - tra partecipante e partecipata. Per contro, i casi in cui i profili di rischio siano in parte differenti (ad es. di mercato e di credito), ovvero il regime di vigilanza cui è assoggettato il soggetto partecipato risulti meno stringente e/o efficace rispetto a quello della partecipante, l'operazione potrebbe rilevare ai fini della stabilità di quest'ultima.

Ancor meno rilevante appare il caso delle partecipazioni in imprese strumentali, volte ad accrescere l'efficienza operativa del gruppo bancario attraverso lo svolgimento accentrato di attività non finanziarie, ma di ausilio al *core business* bancario.

Una menzione particolare meritano le partecipazioni in imprese assicurative. Il dibattito sulla assimilabilità delle imprese assicurative alle imprese bancarie e/o finanziarie è infatti

molto ampio: sembra prevalere la tesi che riconosce alle imprese di assicurazione la natura di intermediari finanziari, soprattutto in ragione del fatto che le riserve matematiche nel ramo vita, così come le riserve premi e riserve sinistri nel ramo danni, costituiscono attività finanziarie a fronte di passività finanziarie. In termini operativi, la partecipazione al capitale di imprese assicurative può consentire agli intermediari bancari di beneficiare di economie di scala e di diversificazione, facendo leva soprattutto sulla complementarità dei prodotti offerti e la possibilità di utilizzare canali distributivi omogenei. Al contempo, possono rilevare importanti problematiche, quali la differenza tra i profili temporali dei rischi caratteristici dei due comparti: da un lato quelli di mercato e di credito, che vengono valutati su orizzonti temporali a breve e medio termine, dall'altro quello assicurativo, valutato su un orizzonte temporale pluriennale. Non meno complessa è la quantificazione della correlazione fra i rischi, rendendo così i potenziali benefici netti della diversificazione di difficile valutazione.

In tutti i casi sopra menzionati le attività della partecipante e della partecipata sono spesso destinate a integrarsi, o comunque a coordinarsi tra loro, pertanto la situazione tecnica del soggetto partecipato diventa rilevante ai fini della stabilità del partecipante; ciò è tanto più vero quanto maggiore è la rilevanza dell'operazione. Inoltre, un vaglio dell'Organo di vigilanza volto ad analizzare gli effetti dell'acquisizione sul livello di patrimonializzazione della banca acquirente è opportuno, considerato che la complessità di alcune operazioni di acquisizione può celare effetti negativi sulla complessiva adeguatezza patrimoniale.

2.3 I rischi delle partecipazioni in imprese non finanziarie

Il tema delle partecipazioni bancarie nelle imprese non finanziarie si inserisce nel più generale dibattito sul rapporto tra banca e impresa, in merito al quale la teoria economica non ha individuato un univoco paradigma di riferimento, bensì ha sviluppato diverse, in alcuni casi antitetiche, linee di pensiero a favore, alternativamente, di un rigido regime di "separatezza" tra i due comparti ovvero di una loro maggiore interdipendenza.

Numerose sono le motivazioni addotte a favore della presenza delle banche nel capitale delle imprese non finanziarie. Essa favorirebbe lo scambio di informazioni, anche a carattere confidenziale, contribuendo a un efficace disegno dei contratti di debito e ad una più efficiente allocazione dei finanziamenti; incoraggerebbe la costruzione di rapporti stabili, poiché rappresenta un impegno credibile e informato nei confronti dell'impresa; costituirebbe un'efficace strumento di disciplina, in quanto la combinazione dell'impegno proprietario con quello finanziario potrebbe condizionare le scelte del management mediante incentivi e minacce credibili (Petersen e Rajan, 1994). La stessa attività di *monitoring* sarebbe più intensa, poiché partecipando al capitale dell'impresa la banca avrebbe maggiori incentivi ad effettuarla.

Ulteriori considerazioni, relative ai possibili effetti negativi di relazioni troppo strette tra banca e impresa, farebbero invece propendere per una accentuata separatezza tra i due comparti. In particolare, tali relazioni farebbero emergere problemi legati al possibile conflitto d'interessi: la rilevanza della partecipazione potrebbe offrire un incentivo a favorire l'impresa partecipata a danno di altre imprese nella destinazione del credito, non solo assicurando condizioni di credito più favorevoli (*cross-subsidisation*) ma ponendo in essere vere e proprie pratiche discriminatorie che possono condizionare (se non pregiudicare) l'accesso al credito da parte di *competitors* della partecipata; inoltre la banca potrebbe essere indotta a tutelare i crediti "dubbi" nei confronti della partecipata, mediante la rinegoziazione di vecchi contratti di

debito o la concessione di nuovi finanziamenti, garantendole una inefficiente posizione di rendita (Dewatripont e Maskin, 1995).

Altre implicazioni negative, per l'impresa, potrebbero derivare dal fatto che la partecipazione potrebbe garantire alla banca posizioni di monopolio (*hold-up problem*), mediante la "cattura informativa" del partecipato (Sharpe, 1990). Inoltre la banca, soprattutto se riveste anche la posizione di creditore, potrebbe avere una maggiore avversione al rischio e una visione strategica più conservatrice rispetto agli altri azionisti; ciò potrebbe indurre scelte non ottimali per l'impresa (Bianco e Chiri, 1997).

Il tema delle relazioni partecipative tra banca e impresa e l'interazione delle relazioni di finanziamento e quelle di *equity* non hanno riscontrato analoga attenzione dal punto di vista dell'analisi empirica. Gran parte dei contributi si riferisce al Giappone, dove tradizionalmente i legami tra sistema bancario e mondo industriale hanno dato origine alla detenzione di partecipazioni incrociate. In controtendenza rispetto alla letteratura prevalente negli anni Ottanta e Novanta, alcune evidenze più recenti suggeriscono che il fenomeno avrebbe comportato più costi che benefici, contribuendo non poco ai problemi sperimentati dal sistema bancario giapponese negli anni novanta. Una recente ricerca condotta sull'Italia (Barucci e Mattesini, 2008) perviene a conclusioni non molto dissimili, argomentando in favore della tesi della complementarità tra debito e *equity*: in altri termini, la principale ragione alla base della detenzione di partecipazioni non finanziarie da parte delle banche italiane sarebbe la possibilità di influenzare le scelte del management verso il rimborso dei prestiti, e non tanto quella di migliorare la *governance* delle imprese o acquisire un vantaggio informativo nell'allocazione del credito. Sempre con riferimento al mercato italiano, un'altra ricerca, invece, ha riscontrato che la presenza di esponenti bancari nel management delle imprese comporta benefici, in termini di condizioni di credito più favorevoli, e non ha trovato evidenza empirica di effetti negativi derivanti dal potenziale conflitto d'interessi nell'attività di finanziamento della banca partecipante (Cau e Stacchini 2008).

Le relazioni tra banche e imprese sono sempre state, e continuano a risultare un argomento controverso; tutte le considerazioni sopra esposte, sia quelle a favore che quelle contro la detenzione di partecipazioni non finanziarie da parte delle banche sono da ritenere egualmente plausibili. Conseguentemente, le scelte adottate dal legislatore in diversi paesi e in diversi periodi hanno riflesso profondamente l'evoluzione dei rispettivi contesti storici e istituzionali.

In ultima analisi la prevalenza degli aspetti positivi piuttosto che di quelli negativi è funzione di diversi fattori, quali (Ruozi, 2009): l'onestà intellettuale e le capacità professionali dei manager; la situazione economica, patrimoniale e finanziaria sia delle banche che delle imprese; l'entità dei finanziamenti concessi; l'andamento del ciclo economico; l'andamento del mercato dei capitali e la politica creditizia; la struttura e l'organizzazione delle banche; i rapporti fra l'assunzione di partecipazioni nelle imprese e le altre attività svolte dalle banche.

3. Analisi della regolamentazione esistente

3.1 Obiettivi e caratteristiche generali della regolamentazione attuale

In Italia, l'attuale impianto regolamentare è il frutto delle scelte di policy adottate a partire dagli anni Trenta, che portarono ad una sostanziale separatezza tra capitale bancario e capitale industriale. Fino ai primi anni Novanta la separatezza non fu mai messa seriamente in discussione sul piano normativo: con la l. 287/90, la 2° direttiva bancaria e il TUB del 1993 è andata definendosi l'attuale impostazione normativa (rimasta negli anni sostanzialmente inalterata, a parte lievi modifiche successive) che costituisce una parziale apertura nei confronti della detenzione di partecipazioni da parte delle banche, pur all'interno di vincoli ben definiti. Con tale disciplina si intendeva adeguare il quadro regolamentare italiano al mutato contesto europeo, riconoscendo alle banche più ampie possibilità di acquisire partecipazioni (in linea con il processo di despecializzazione avviato dal Testo unico) e, al contempo, mantenere alcune forme di vincoli e controlli.

3.2 Limite generale all'assunzione di partecipazioni

La regola del limite generale impone alle banche di contenere la somma di partecipazioni e immobili entro un valore pari al patrimonio di vigilanza; essa si applica solo a livello consolidato. Obiettivo ultimo della regola è il contenimento dell'immobilizzo dell'attivo.

Se si escludono le banche con patrimonio negativo (oggetto di provvedimenti straordinari), nessun soggetto supera il limite generale. In particolare, sulla base dei dati riferiti al 2007 emerge che il sistema bancario italiano dispone, in media, di ampi spazi per potenziali ulteriori investimenti in immobili e partecipazioni. Il margine disponibile risulta pari al 69% del patrimonio di vigilanza (tav. 1). Per le b.c.c. esso è mediamente più elevato (80%) rispetto a quello relativo alle banche in forma di s.p.a. (68%) e alle banche popolari (69%).

Tavola 1 - Margine disponibile per investimenti in immobili e partecipazioni
(milioni di euro e valori percentuali, anno 2007)

	Patrimonio di vigilanza	Immobili	Partecipazioni	Margine disponibile (in rapporto al patrimonio di vigilanza)
Totale sistema	213.785	38.683	26.756	69%
Primi 5 gruppi	130.207	24.135	16.371	69%
Banche s.p.a.	155.030	28.471	20.981	68%
Banche popolari	38.075	7.099	4.644	69%
B.c.c.	17.313	2.561	946	80%

Il limite generale, dunque, non costituisce un vincolo particolarmente stringente per le banche, e non ha finora influenzato l'operatività delle banche italiane; analoghe elaborazioni condotte su anni precedenti confermano tale indicazione. L'evoluzione dell'attività bancaria, tuttavia, potrebbe portare in futuro ad un incremento del grado di immobilizzo.

Pertanto, per quanto tale regola si sia rivelata sinora non necessaria, la sua funzione di *backstop* rimane valida, essendo volta a prevenire configurazioni dell'attivo eccessivamente rigide che, in prospettiva, potrebbero minare la fiducia dei depositanti.

3.3 Partecipazioni in banche, in società finanziarie e strumentali, in imprese di assicurazione

La disciplina in vigore prevede un regime di preventive autorizzazioni per l'acquisizione, da parte delle banche, di partecipazioni in altre banche, in imprese finanziarie e strumentali e in imprese assicurative al superamento di determinate soglie; per le partecipazioni in imprese di assicurazione fissa inoltre un limite massimo alla loro detenzione (cfr. tav. 2). Alcune di tali soglie (in particolare quelle rapportate al capitale del partecipato) non sono più ammesse dalla delibera Cidr del luglio 2008.

Tav. 2 – Soglie autorizzative e limiti alla detenzione di partecipazioni in banche, società finanziarie e strumentali, imprese di assicurazione

	SOGGETTI PARTECIPATI		
	<i>Banche e società finanziarie</i>	<i>Imprese di assicurazione</i>	<i>Società strumentali</i>
Soglie autorizzative	10%, 20% e controllo del capitale del partecipato ovvero 10% del patrimonio di vigilanza del partecipante	10%, 20% e controllo del capitale del partecipato ovvero 10% del patrimonio di vigilanza del partecipante	Controllo del capitale del partecipato
Limiti per la detenzione	nessuno	40% del patrimonio di vigilanza del partecipante	Nessuno

La finalità di un tale schema di controllo è quello di consentire all'Organo di Vigilanza, anche attraverso l'esame dei piani strategici presentati, di "verificare la capacità della banca acquirente di investire in nuovi comparti e di valutare l'impatto dell'operazione sulla situazione tecnica e organizzativa nonché la compatibilità dell'articolazione in gruppo con le esigenze della vigilanza su base consolidata". In particolare, l'impatto dell'investimento sull'equilibrio patrimoniale della banca costituisce uno degli aspetti di maggiore attenzione.

Le richieste di autorizzazione all'acquisizione di partecipazioni bancarie (ex art. 53 TUB) spesso si sovrappongono a quelle di modifica degli assetti proprietari della banca partecipata (ex art. 19 TUB); in questi casi il vaglio della Banca d'Italia riguarda i profili di stabilità e sana e prudente gestione sia del soggetto partecipante sia del partecipato; il

provvedimento rilasciato è unico e si basa su un'analisi istruttoria che tiene conto di entrambi gli aspetti, i quali presentano spesso profili di interdipendenza. La situazione tecnica della banca partecipante, in particolare, rileva sia nella valutazione della possibilità di quest'ultima di espandere la propria attività, sia nella valutazione della capacità del nuovo assetto proprietario di garantire la stabilità della banca partecipata. Analogamente, anche le acquisizioni di partecipazioni in imprese di investimento e di assicurazione rimarrebbero assoggettate al vaglio delle autorità di vigilanza ai sensi delle discipline settoriali in materia di assetti proprietari.

Nel 2008 la Banca d'Italia ha ricevuto 81 richieste di autorizzazione all'acquisizione di partecipazioni (16 bancarie, 62 finanziarie, 3 assicurative). Delle 16 richieste di autorizzazione all'acquisizione di partecipazioni bancarie, 11 necessitavano anche di un'autorizzazione ex art. 19 TUB; le altre 5, essendo riferite a quote di banche estere, non soggette alla vigilanza della Banca d'Italia, non necessitavano anche di un'analisi della stabilità del soggetto partecipato.

Le richieste di autorizzazione inoltrate alla Banca d'Italia riguardano, nella maggior parte dei casi, il superamento delle soglie espresse in termini di capitale sociale del partecipato; nel 2008 solo in un caso (MPS – Antonveneta) l'acquisizione comportava il superamento del 10 per cento del patrimonio di vigilanza del partecipante.

In considerazione dell'importanza che la Banca d'Italia attribuisce all'adeguatezza degli assetti organizzativi e di governo societario degli intermediari vigilati, la presenza di un vaglio autorizzativo sulle acquisizioni di partecipazioni di maggiore rilevanza risulta uno strumento determinante per l'esercizio della Vigilanza. D'altro canto una revisione dell'impianto normativo volta a rendere più agevole la conclusione di operazioni che, per la loro natura, non comportano rischi apprezzabili contribuirebbe all'incremento dell'efficienza del sistema.

3.4 Partecipazioni in imprese non finanziarie

La vigente disciplina prevede le seguenti categorie di limiti per la detenzione da parte di banche di partecipazioni in imprese non finanziarie:

- i limiti "di concentrazione" e "complessivo", stabiliti in rapporto al patrimonio di vigilanza rispettivamente per ciascuna partecipazione e per il complesso delle partecipazioni;
- un limite "di separatezza", non presente nella normativa comunitaria, pari al 15 per cento del capitale della società partecipata¹.

Quest'ultimo limite non è più compatibile con il nuovo quadro normativo, poiché la delibera Cicr del 29/7/2008 non lo menziona tra le possibili misure che la Banca d'Italia può adottare in materia di partecipazioni detenibili. Inoltre, la recente eliminazione dei vincoli di separatezza "a monte"², che offre alle imprese non finanziarie la possibilità di acquisire il controllo di una banca, è indicativa di un atteggiamento nel complesso favorevole alla presenza di rapporti partecipativi più stretti tra soggetti finanziari e non finanziari.

¹ il limite può essere superato purché sia il valore della partecipazione sia la somma delle eccedenze rispetto al predetto limite siano contenuti entro una determinata percentuale del patrimonio di vigilanza (1 per cento per le banche ordinarie, 2 per cento per le banche abilitate e per quelle specializzate).

² Cfr. direttiva 2007/44 CE e decreto legge n. 185/2008.

Agli intermediari che possiedono determinate caratteristiche in termini di esperienza nel comparto, scadenze del passivo e livello di patrimonializzazione è consentita un'operatività lievemente più ampia. A tal fine, la normativa distingue tra banche “ordinarie”, banche “abilitate” e banche “specializzate”³. Attualmente, un solo intermediario rientra nella categoria delle banche “specializzate” e 7 intermediari rientrano nella categoria delle banche “abilitate”: essi sono tra i maggiori intermediari del sistema bancario nazionale.

Gli obiettivi che hanno portato all'introduzione dei suddetti limiti (riportati nella tav. 3) sono i seguenti:

1. prevenire l'immobilizzo dell'attivo in settori diversi da quello finanziario;
2. evitare la concentrazione eccessiva in un singolo soggetto;
3. contenere i conflitti di interesse che potrebbero insorgere dal duplice ruolo di creditore e partecipante al capitale.

Tav. 3 - Limiti alla detenzione di partecipazioni in imprese non finanziarie

	LIMITI DI DETENZIONE		
	<i>Limite di concentrazione</i>	<i>Limite complessivo</i>	<i>Limite di separatezza</i>
Banche ordinarie	3% del patrimonio di vigilanza	15% del patrimonio di vigilanza	15% del capitale del partecipato
Banche abilitate	6% del patrimonio di vigilanza	50% del patrimonio di vigilanza	15% del capitale del partecipato
Banche specializzate	15% del patrimonio di vigilanza	60% del patrimonio di vigilanza	15% del capitale del partecipato

Nel complesso i limiti calcolati in percentuale del patrimonio di vigilanza (“di concentrazione” e “complessivo”) non risultano particolarmente stringenti: sia le banche “ordinarie”, sia quelle autorizzate a detenere quote partecipative relativamente più elevate presentano margini estremamente ampi. L'incidenza delle partecipazioni non finanziarie sul patrimonio di vigilanza delle banche “specializzate” e “abilitate” a fine 2007 era pari, in media al 4,5%, a fronte di soglie (per il limite complessivo) pari, rispettivamente al 60% e al 50%; per le banche ordinarie l'incidenza risultava ancora più bassa (1% a fronte di una soglia del 15%). Valori così contenuti (riferiti alla totalità delle partecipazioni non finanziarie) fanno sì che anche il limite di concentrazione (riferito alle singole interessenze) sia rispettato nella generalità dei casi.

È possibile, tuttavia, che gli ampi margini disponibili siano in qualche misura anche determinati dall'impossibilità di sviluppare l'attività a causa dei vincoli più rigidi posti dal limite di “separatezza”. Esso infatti, diversamente dagli altri due, risultava essere molto vincolante per il sistema bancario, in particolare per gli intermediari di maggiori dimensioni, le cui modalità di sostegno finanziario alle imprese clienti prevedono più frequentemente l'apporto

³ le banche “abilitate” devono possedere un patrimonio di vigilanza almeno pari a 1 milione di euro e un'adeguata esperienza nel comparto; le banche “specializzate” devono possedere un patrimonio non inferiore a 1 milione di euro e una struttura del passivo caratterizzata da una raccolta prevalentemente a medio e lungo termine.

di capitale di rischio. Tale norma, avendo a riferimento unicamente la quota di capitale sottoscritto, indipendentemente dall'entità dell'investimento, risulta particolarmente penalizzante nel caso di partecipazioni in imprese di piccole dimensioni, ove il superamento della soglia limite, pur potendo far insorgere alcuni problemi in termini di conflitto d'interessi, avrebbe comunque poca influenza sulla stabilità dell'intermediario.

A dicembre del 2008 gli 8 gruppi specializzati e abilitati (che coincidono sostanzialmente con le banche maggiori), pur disponendo di una normativa che consente loro più ampie possibilità operative, presentavano il maggior numero di rapporti partecipativi eccedenti il limite di separatezza⁴ (709 rapporti contro i 155 dei restanti gruppi ad operatività "ordinaria"⁵). Nei maggiori gruppi il più elevato ammontare di interessenze partecipative in imprese non finanziarie in alcuni casi è anche conseguenza delle politiche di espansione all'estero perseguite: l'ingresso nel gruppo bancario di intermediari localizzati in paesi con normative di vigilanza meno rigide in materia di partecipazioni non finanziarie ha comportato, infatti, l'incremento del peso di queste ultime all'interno del gruppo, risultando da ostacolo ad eventuali ulteriori possibilità di crescita di tali attività.

La normativa in vigore presenta dunque un sostanziale grado di rigidità all'assunzione di partecipazioni in imprese non finanziarie; i vincoli esistenti hanno contribuito a far sì che le partecipazioni in imprese non finanziarie rappresentassero una quota nel complesso contenuta del totale delle partecipazioni detenute dalle banche. Su base consolidata le partecipazioni non finanziarie costituivano il 25% del totale delle partecipazioni nel 2007.

Al fine di valutare l'opportunità di modificare la normativa esistente occorre considerare se gli attuali vincoli siano da giudicare ancora proporzionati agli obiettivi per cui essi erano stati introdotti, anche alla luce delle disparità concorrenziali che essi hanno determinato nei confronti degli intermediari esteri.

Con riferimento agli aspetti di natura concorrenziale, si osserva che in Francia, Germania, Spagna e Regno Unito la normativa comunitaria è stata recepita in modo sostanzialmente uniforme, allineando alle soglie proposte dalla direttiva i limiti di detenibilità delle partecipazioni fuori del campo finanziario e aderendo alla definizione comunitaria di *qualifying holdings* (partecipazioni che rappresentano almeno il 10 per cento del capitale o che attribuiscono almeno il 10 per cento dei diritti di voto o che consentono di esercitare un'influenza notevole)⁶. La normativa di vigilanza italiana ha adottato invece scelte più restrittive di quelle suggerite dal legislatore europeo; ciò si è riflesso nella minore presenza delle banche italiane nell'azionariato delle imprese non finanziarie.

⁴ La normativa attuale, in ogni caso, ammette il superamento del 15% del capitale della partecipata, purché le eccedenze si mantengano entro valori contenuti in rapporto al patrimonio di vigilanza, graduati a seconda della categoria di banca (ordinaria, abilitata o specializzata).

⁵ Al 2007, nel complesso 49 gruppi bancari (su 82 censiti nell'albo dei gruppi) detenevano partecipazioni eccedenti detto limite. Le eccedenze dei gruppi abilitati e specializzati ammontavano, in media, al 7,2% del patrimonio di vigilanza (3 gruppi superavano l'ulteriore limite del 2%); l'incidenza delle eccedenze delle banche ordinarie era pari allo 0,4% (nessun gruppo superava l'ulteriore limite dell'1%).

⁶ Un ulteriore aspetto di rigidità della normativa nazionale è costituito dalla definizione di partecipazione cui fanno riferimento i limiti di concentrazione e complessivo: se la previsione comunitaria riguarda le sole partecipazioni "rilevanti", la normativa nazionale comprende la totalità delle partecipazioni non finanziarie.

La parziale apertura dei primi anni '90 all'assunzione di partecipazioni non finanziarie ne aveva favorito un moderato incremento, ma la loro quota è rimasta alquanto contenuta: tra gennaio 1994 e dicembre 2007 il peso di tali partecipazioni all'interno dei bilanci bancari è passato dall'1,5 al 2,4 per mille in rapporto al totale dell'attivo. Limitando il campo di osservazione alle sole banche e imprese quotate, Bianchi e Bianco (2006) hanno individuato una tendenza simile, a testimonianza del crescente interesse delle maggiori banche verso tale modalità d'investimento. Nel confronto con gli altri maggiori paesi dell'Europa continentale, tuttavia, la rilevanza delle partecipazioni bancarie nelle imprese è rimasta molto ridotta (tav. 4). L'introduzione anche in Italia di una normativa maggiormente allineata a quella comunitaria, dunque, potrebbe eliminare alcune restrizioni alle possibilità operative delle banche italiane, che le penalizzano rispetto ai concorrenti europei.

Tav- 4 - Partecipazioni delle banche in società non finanziarie (1)
(valori percentuali, anno 2006)

	Francia	Germania	Italia	Spagna	Totale
totale partecipazioni	2,5	2,0	0,7	6,4	2,7
solo partecipazioni rilevanti	8,4	8,5	1,5	16,4	8,5

Fonte: Bianchi, Bianco (2007).
 (1) L'intensità della relazione è misurata dal rapporto tra il valore di mercato delle partecipazioni detenute dalle banche in imprese non finanziarie e la somma della capitalizzazione complessiva di mercato delle banche e delle imprese partecipate.

Inoltre, se si considera che negli altri paesi, in presenza di normative meno restrittive di quella italiana, la detenzione di partecipazioni non finanziarie non ha raggiunto dimensioni particolarmente elevate, si può presumere che l'armonizzazione della disciplina nazionale a quella europea, e in particolare l'eliminazione del limite di separatezza, non determinerebbe necessariamente forti rischi di immobilizzo dell'attivo e di commistione tra banca e industria.

Dal punto di vista teorico, si è visto, risulta ancora controverso se uno stretto rapporto tra banca e impresa sia da auspicare, per i benefici di carattere informativo che esso comporta, ovvero se questi siano annullati dai costi in termini di potenziale conflitto d'interessi. In ogni caso, questi ultimi potrebbero essere efficacemente tenuti sotto controllo anche da altri presidi normativi in corso di introduzione (normativa generale su soggetti collegati, normativa specifica in materia di partecipazioni detenibili). Questi potrebbero rivelarsi anche più efficaci dell'attuale limite di separatezza che, per alcuni aspetti, non risulta pienamente idoneo a discriminare situazioni potenzialmente pericolose per la stabilità dell'intermediario. La sua efficacia nel contenere i conflitti di interesse dipende, infatti, anche dalla struttura dell'azionariato dell'impresa partecipata: in presenza di un'elevata frammentazione della base sociale, partecipazioni di ordine molto inferiore al 15% potrebbero consentire alla banca di detenere saldamente il controllo dell'impresa, o comunque di esercitare su di essa un'influenza notevole.

In sintesi, dunque, pur rimanendo validi i presupposti che hanno portato all'introduzione della normativa in materia di partecipazioni non finanziarie, essa presenta alcuni aspetti controversi, legati al suo significativo grado di rigidità (con particolare riferimento al limite di separatezza) che ne suggeriscono una revisione.

3.5 Casi particolari: forme indirette di partecipazione al capitale

Se da un lato la vigente normativa sulle partecipazioni detenibili presenta aspetti di rigidità, dall'altro va osservato come determinate operazioni, finora non espressamente considerate dal regolatore in quanto frutto dell'innovazione finanziaria e dell'evoluzione delle modalità operative delle banche, potrebbero non essere pienamente colte dalla regolamentazione. In effetti, il coinvolgimento di una banca nel rischio d'impresa può avvenire, oggi, anche con strumenti e modalità diversi dal tradizionale investimento in una quota del capitale sociale per il tramite di soggetti che si interpongono tra la banca e l'impresa.

Tali forme di investimento sono molto eterogenee e in costante e rapida evoluzione (ad es. *private equity*). A titolo esemplificativo si possono citare l'acquisizione di interessenze in società holding; la detenzione indiretta di partecipazioni attraverso veicoli societari controllati (anche congiuntamente con altri soggetti); la sottoscrizione di quote di fondi comuni che investono in capitale di imprese. Esse rientrano solo in parte nella normativa attuale in materia di partecipazioni⁷:

- gli investimenti in quote di OICR chiusi o riservati non sono mai presi in considerazione;
- aspetti di criticità potrebbero insorgere nel caso in cui le holding o i veicoli rimangono al di fuori del gruppo bancario⁸: in tal caso la normativa prende in considerazione solo il valore contabile della partecipazione detenuta dal gruppo nell'entità intermedia; le interessenze a valle, che potrebbero assumere dimensioni rilevanti grazie all'effetto leva, non verrebbero colte.

In merito alla rilevanza complessiva del fenomeno, il coinvolgimento delle banche italiane nelle attività di *private equity* - diverse dal mero sostegno creditizio - risulta contenuto, soprattutto nelle modalità che prevedono la partecipazione diretta al capitale delle imprese *target* (ad es. partecipazioni connesse con attività di *merchant banking*); in questi casi l'operatività risulta concentrata in pochissimi intermediari, che in alcuni casi concentrano l'operatività in capo ad una componente del gruppo. La limitata diffusione del *private equity* nel settore bancario è da attribuire principalmente alla riluttanza ad entrare in un segmento di mercato che richiede specifiche competenze manageriali. È vero, peraltro, che la normativa attuale, particolarmente stringente, non agevola la detenzione diretta di partecipazioni (in

⁷ In particolare, il trattamento delle fattispecie considerate nella normativa attuale è il seguente:

- Limite generale: vi rientrano le partecipazioni nelle holding e nei veicoli, ma sono escluse le quote di OICR.
- Limite complessivo, di concentrazione, di separatezza: nel calcolo dei limiti rientrano solo le partecipazioni nelle holding "industriali" e in veicoli societari se costituiti sotto forma di società non finanziaria. Sono esclusi gli investimenti, sia diretti che indiretti, nelle holding "finanziarie" e nei veicoli costituiti sotto forma di società finanziaria.

⁸ Poiché la normativa sulle partecipazioni detenibili si applica anche a livello consolidato, qualora la holding o il veicolo facciano parte del gruppo bancario, la normativa incide direttamente anche a valle di tali soggetti.

particolare non finanziarie) e che è crescente l'interesse dei maggiori gruppi allo sviluppo di tale tipo di attività.

Più diffuso risulta invece l'investimento in quote di OICR chiusi o riservati, che costituisce – dati i minori vincoli normativi – uno strumento più flessibile per assumere rischi di *equity*. Dalle segnalazioni di vigilanza risulta che oltre 240 banche detengono in portafoglio strumenti di tal genere, per un ammontare comunque complessivamente contenuto (€ 1,7 mld., 0,9% in media del patrimonio di vigilanza a dicembre 2007), peraltro sovrastimato dal fatto che tali categorie comprendono anche fondi di altro tipo (ad es. fondi immobiliari). La consultazione ha messo in evidenza l'interesse verso tale tipo di investimento anche da parte di banche di piccola dimensione.

Nel complesso, dunque, la normativa attuale presenta alcuni effetti distorsivi, divenuti sempre più rilevanti con lo sviluppo dell'innovazione finanziaria. Da un lato essa penalizza determinate forme innovative di investimento, assimilandole nel trattamento prudenziale alle partecipazioni non finanziarie (ad es. partecipazioni detenute da veicoli oggetto di consolidamento), dall'altro offre l'opportunità di effettuare investimenti indiretti di *equity* (attraverso fondi o veicoli non consolidati) che rimangono di fuori del perimetro della regolamentazione. Dunque, la modalità scelta dagli intermediari per effettuare investimenti di *equity* in soggetti non finanziari spesso non è il frutto di valutazioni di efficienza, ma dipende piuttosto dalla ammissibilità dello strumento in base alla normativa vigente.

4. Gli obiettivi della vigilanza

Di seguito si declinano gli obiettivi che la revisione della normativa in questione dovrebbe perseguire; per molti aspetti essi corrispondono a quelli che hanno ispirato la normativa vigente. Ciascun obiettivo è posto in relazione alle finalità generali perseguite dalla vigilanza.

- a) **Contenere il rischio di immobilizzo.** Essendo le partecipazioni una posta immobilizzata dell'attivo, vi è il rischio che un ammontare eccessivo di interessenze – unitamente ad altre poste immobilizzate (es. gli immobili) – renda eccessivamente rigida la struttura di bilancio della banca.

Finalità generali:

- i. stabilità del sistema finanziario
- ii. sana e prudente gestione dei soggetti vigilati

- b) **Mantenere un vaglio sull'acquisizione di partecipazioni di natura finanziaria nei casi più rilevanti.** Tale valutazione deve offrire alla Banca d'Italia il potere di vietare operazioni che in prospettiva potrebbero minare la stabilità della banca, ovvero ostacolare la vigilanza su base consolidata. L'esercizio di tale vaglio, tuttavia, non deve gravare su operazioni i cui rischi potenziali sono limitati; ciò anche al fine di ridurre la disparità con gli altri principali sistemi europei.

Finalità generali:

- i. stabilità del sistema finanziario
- ii. competitività del sistema finanziario

- c) **Contenere i rischi derivanti da partecipazioni bancarie in imprese non finanziarie, cercando di non penalizzare eccessivamente le banche italiane nei confronti dei competitori esteri.** Sotto il profilo prudenziale, l'obiettivo è quello di presidiare rischi di concentrazione e di immobilizzo finanziario, ma anche di coinvolgimento della banca nella gestione e nei risultati economici di imprese non finanziarie, con possibile insorgere di conflitti di interesse. Allo stesso tempo, rileva la finalità di eliminare le disparità concorrenziali per le banche italiane.

Finalità generali:

- i. stabilità del sistema finanziario
- ii. efficienza del sistema finanziario
- iii. competitività del sistema finanziario
- iv. sana e prudente gestione dei soggetti vigilati

- d) **Estendere il perimetro di riferimento della regolamentazione alle forme innovative di partecipazione al capitale d'impresa.** L'innovazione finanziaria e operativa consente alle banche di assumere rischi sostanzialmente di *equity* che sfuggono all'ambito di applicazione della

vigente disciplina. L'obiettivo è dunque quello di rendere la normativa "neutrale" rispetto agli strumenti utilizzati.

Finalità generali:

- i. stabilità del sistema finanziario
- ii. sana e prudente gestione dei soggetti vigilati

- e) **Favorire assetti organizzativi e di *governance* in grado di ridurre al minimo i rischi di conflitti d'interesse:** L'investimento di una banca nel capitale di imprese, specie non finanziarie, può determinare l'insorgere di conflitti di interesse nei casi in cui la banca intervenga, oltre che come investitore diretto nel capitale di rischio, anche fornendo altri mezzi e servizi finanziari. Adeguati presidi di *governance* potrebbero attenuare il rischio che il conflitto d'interessi produca comportamenti dannosi per l'intermediario.

Finalità generali:

- i. stabilità del sistema finanziario
- ii. efficienza del sistema finanziario
- iii. sana e prudente gestione dei soggetti vigilati

5. Le opzioni regolamentari

Di seguito si riportano le principali opzioni regolamentari che saranno oggetto dell'analisi costi-benefici nel par. 6.

Il mantenimento dello status quo è sempre considerato come scenario di base (opzione 0), anche quando non realistico (nel caso, ad esempio, di un preciso orientamento del CICR). Le opzioni vagliate non sono sempre alternative fra loro.

A. Limite generale:

0. mantenimento della situazione attuale
1. rimozione del limite

B. Regime autorizzativo per le partecipazioni bancarie, finanziarie e assicurative

0. mantenimento della situazione attuale (opzione non consentita dalla delibera CICR)
1. rimozione del regime autorizzativo
2. mantenimento del regime autorizzativo per le partecipazioni superiori a una determinata soglia del patrimonio di vigilanza
3. mantenimento del regime autorizzativo per le partecipazioni localizzate in paesi extra UE/G10

C. Limiti di detenibilità alle partecipazioni in imprese non finanziarie:

0. Mantenimento della situazione attuale (opzione non consentita dalla delibera CICR)
1. Rimozione del limite di separatezza
2. Aumento dei limiti di concentrazione e complessivo, con allineamento alle soglie comunitarie e inderogabilità degli stessi
4. Derogabilità dei limiti, con deduzione delle eccedenze dal patrimonio di vigilanza

D. Investimenti indiretti in equity

0. mantenimento della situazione attuale (esclusione dalla disciplina)
1. estensione della nuova disciplina alle forme di partecipazione indiretta al capitale

E. Regole organizzative e di governo societario

0. mantenimento della situazione attuale (nessuna disciplina specifica)

1. approccio *principle-based*: fissazione di principi da parte della Banca d'Italia e obbligo per le banche di identificare apposite *policy* interne
2. obbligo di separazione organizzativa delle unità di business preposte alla scelta e alla gestione delle partecipazioni rispetto a quelle in potenziale conflitto di interessi
3. entità dedicate (ad es. *merchant bank*, fondo comune) per investimenti rilevanti (ad es. >10% del patrimonio di vigilanza)

Altre opzioni, pure esplicitate nella delibera del CICR – come il trattamento delle partecipazioni per recupero crediti o in imprese in stato di difficoltà – non sono considerate nella presente AIR: le informazioni acquisite in fase di consultazione hanno confermato l'impatto limitato per gli intermediari.

6. Analisi costi-benefici delle opzioni regolamentari

6.1 Aspetti metodologici

L'analisi che segue identifica i presumibili effetti economici che le diverse opzioni potrebbero produrre, in termini di costi e/o di benefici, su ciascuna categoria di soggetti potenzialmente interessati dall'azione regolamentare. In particolare, si fa riferimento ai seguenti **portatori di interesse**:

- le banche e i gruppi bancari, destinatari diretti della regolamentazione;
- le imprese partecipate, o comunque potenzialmente oggetto di partecipazione da parte del sistema bancario;
- l'Autorità di vigilanza;
- il sistema economico nel suo complesso.

Le **categorie di costo** considerate sono le seguenti:

- Costi di compliance ossia i costi necessari per rispettare la normativa. Sono i costi che gli intermediari sopportano per realizzare tutte quelle attività che non si sarebbero rese necessarie in assenza della regolamentazione; i costi legati ad attività che sarebbero state realizzate pur in assenza di regolamentazione sono esclusi dal computo.
- Costi diretti di funzionamento per la Banca d'Italia. In linea generale, si tratta di costi che non subiscono variazioni notevoli in seguito all'introduzione di specifiche misure regolamentari. Tuttavia, nei casi nei quali l'applicazione di nuove regole o l'estensione di norme esistenti a nuovi soggetti richiedano maggiori risorse, può essere opportuno procedere a una loro valutazione più puntuale.
- Costi indiretti. Sono i costi, spesso senza effetti immediati in termini monetari, definibili come impatti negativi sui diversi portatori di interessi. Pur essendo definiti in modo residuale rispetto ai costi di *compliance* e a quelli diretti, rappresentano una componente molto articolata e non trascurabile dei costi della regolamentazione. In alcuni casi essi possono costituire la componente di costo più rilevante. Tra i costi indiretti rivestono particolare importanza i costi opportunità (ossia i mancati ricavi) connessi con il divieto di svolgere determinate attività. In taluni casi, essi possono anche manifestarsi in maggiori rischi per alcuni portatori di interesse in conseguenza, ad esempio, di interventi di deregolamentazione.

Per definizione, i costi di *compliance* sono sostenuti dagli intermediari, quelli diretti dalle Autorità di vigilanza. I costi indiretti interessano, sebbene in forma e con manifestazioni diverse, tutti i portatori di interessi. La maggior parte dei costi identificati ha la caratteristica di costo "ricorrente".

I **benefici** della regolamentazione sono meno facilmente riconducibili a uno schema uniforme. Nell'analisi sono considerate le seguenti categorie:

- Riduzione dei costi.

- Contenimento dei costi-opportunità o dei rischi ai quali sono sottoposti i portatori di interessi.
- Miglioramento delle caratteristiche dei mercati e/o degli intermediari in termini ad esempio, di grado di accessibilità, di diffusione delle informazioni, di equità e sicurezza. Si tratta di valutazioni qualitative e di natura prevalentemente soggettiva, che contribuiscono tuttavia a individuare le conseguenze delle diverse opzioni.

Per l'Autorità di vigilanza i benefici sono rappresentati unicamente dalla contrazione dei costi diretti. L'eventuale beneficio derivante dalla maggiore efficacia nel perseguimento delle proprie finalità generali non è imputato all'Autorità di vigilanza, bensì ai soggetti ultimi interessati (intermediari, utenti, sistema economico).

A fini di chiarezza espositiva, per ogni opzione è presentata una valutazione qualitativa dell'impatto, espressa in termini incrementali rispetto alla situazione vigente (opzione nulla) utilizzando la **scala valutativa** rappresentata nella tavola seguente.

	+++	++	+	≈
COSTI	molto più elevati	più elevati	poco più elevati	sostanzialmente invariati
BENEFICI	molto più elevati	più elevati	poco più elevati	sostanzialmente invariati

La scala ha natura puramente ordinale e non consente dunque di confrontare in termini quantitativi costi e benefici, né di effettuare confronti di tipo cardinale tra le diverse opzioni. Inoltre, essendo per sua natura basata su una valutazione discrezionale, essa costituisce un contributo – ma non sostituisce – il processo decisionale per la definizione della proposta di regolamentazione. Inoltre, in presenza di effetti redistributivi tra diverse categorie di portatori di interessi, l'analisi d'impatto non può individuare l'opzione "superiore" dal punto di vista puramente economico; l'opzione "superiore" può essere indicata solo qualora essa domini tutte le altre in senso paretiano (ossia tutti i portatori di interesse migliorano la propria condizione).

Costi e benefici sono considerate grandezze speculari: una riduzione di un costo è rappresentata come un beneficio e, viceversa, eventuali riduzioni di benefici sono rappresentate come un costo.

6.2 La valutazione dei costi e dei benefici

La valutazione dei costi e dei benefici è prevalentemente di natura qualitativa, ad eccezione dell'esame delle opzioni relative alle partecipazioni in imprese bancarie, finanziarie e assicurative, per le quali è riportata una stima dei costi diretti per la Banca d'Italia ed effettuato un confronto tra diverse ipotesi di soglia autorizzativa in termini di patrimonio di vigilanza.

A. Limite generale (immobili + partecipazioni ≤ patrimonio di vigilanza)

A.0: mantenimento della situazione attuale

L'opzione nulla consiste nel lasciare immutato il limite vigente, che impone alle banche di contenere la somma di partecipazioni e immobili entro il valore del patrimonio di vigilanza. Tale regola non è presente nel quadro legislativo comunitario, tuttavia il CICR ha lasciato alla Banca d'Italia la facoltà di mantenerla. Come discusso nel par.3.3, esso non è risultato vincolante per le banche italiane; tuttavia ciò non ne esclude l'utilità, a presidio dei possibili rischi di immobilizzo dell'attivo che potrebbero derivare da cambiamenti nei modelli di intermediazione. Una possibile variante prevede l'assimilazione agli immobili delle quote di OICR immobiliari, che dunque verrebbero computate nel calcolo del limite. Tale aggiunta migliora l'efficacia complessiva della regola, in quanto previene fenomeni di elusione, ma non comporta costi aggiuntivi rilevanti.

A.1: rimozione del limite

L'eliminazione del vincolo comporterebbe benefici trascurabili, sia per le banche che per le imprese: gli ampi margini attualmente esistenti per espandere gli investimenti in partecipazioni non modificherebbero il comportamento delle banche nel breve periodo. L'eventuale raggiungimento del limite da parte di alcune banche, in ogni caso, non sembra poter pregiudicare in misura rilevante la possibilità delle imprese di reperire capitale di rischio da fonti alternative. D'altro canto, in assenza di un vincolo esplicito, una banca potrebbe aumentare in misura significativa le poste immobilizzate dell'attivo; tale eventualità, anche se poco probabile, potrebbe compromettere la stabilità dell'intermediario. Le conseguenze per la Banca d'Italia e per il sistema economico sarebbero trascurabili.

La combinazione di tali valutazioni ha indotto a ritenere il costo per le banche della presente opzione "poco più elevato" rispetto alla situazione attuale.

A.1: rimozione del limite		
PARTI INTERESSATE	COSTI	BENEFICI
Banche e gruppi bancari	rischio di immobilizzo dell'attivo +	≈
Imprese partecipate		≈
Autorità di vigilanza		≈
Sistema economico		

B. Regime autorizzativo per le partecipazioni bancarie, finanziarie e assicurative

B.0: mantenimento della situazione attuale (non in linea con la delibera Cicr)

Attualmente sono soggette ad autorizzazione le acquisizioni di partecipazioni bancarie, finanziarie e assicurative il cui valore superi, alternativamente, una soglia del patrimonio di vigilanza del partecipante (10%) ovvero del capitale sociale del partecipato (10%, 20%,

controllo)⁹. La possibilità di mantenere una soglia autorizzativa in termini di capitale sociale del partecipato, tuttavia, non è più ammessa dal Cicr. Tale opzione è, pertanto, solo teorica.

B.1: rimozione del regime autorizzativo

La rimozione totale del regime autorizzativo comporterebbe benefici per le banche e i soggetti oggetto di partecipazione, in quanto si ridurrebbero i tempi delle operazioni. Ciò potrebbe tradursi in una maggiore efficacia delle scelte strategiche degli intermediari in materia di partecipazioni; si consideri che la durata massima del procedimento autorizzativo è fissata in 120 giorni¹⁰.

La presenza di soglie indipendenti dalla dimensione del partecipante, in particolare, ha fino ad oggi reso obbligatoria l'attivazione dell'iter autorizzativo anche nel caso di acquisizioni di quote di società molto piccole, che difficilmente potrebbero minare la stabilità della banca acquirente; è il caso, ad esempio, delle richieste di autorizzazioni all'acquisto di partecipazioni in società finanziarie, il cui valore è spesso esiguo se rapportato alla rilevanza della banca acquirente. Una conferma indiretta della rigidità di tale impianto regolamentare proviene dal limitato numero di dinieghi: nel 2008 in un solo caso la richiesta di acquisizione di una partecipazione bancaria (volta a conseguire il controllo) non è stata accolta. D'altro canto occorre riconoscere che la presenza di un vaglio da parte della Banca d'Italia può determinare una maggiore selezione a monte nelle richieste di autorizzazione da presentare; è plausibile ritenere, infatti, che alcune richieste di autorizzazione non siano state avanzate nel timore di una possibile valutazione negativa da parte dell'Organo di Vigilanza

Dal punto di vista dell'Autorità di vigilanza, la rimozione totale del regime autorizzativo comporterebbe una riduzione dei carichi di lavoro connessi con i procedimenti amministrativi derivanti dalla mancata istruzione delle pratiche, quantificabile, approssimativamente in oltre 6 mila ore/uomo all'anno¹¹.

A fronte di ciò, tuttavia, bisogna considerare il rischio che l'assenza di un vaglio da parte della Banca d'Italia, anche sulle acquisizioni più rilevanti, possa portare alla conclusione di operazioni non compatibili con la stabilità e la sana e prudente gestione dell'intermediario; gli effetti negativi di tale evenienza ricadrebbero non solo sulla partecipante, ma anche sull'impresa partecipata, che potrebbe ritrovarsi con un assetto proprietario inadeguato. Tali

⁹ cfr. par. 3.3

¹⁰ cfr. Regolamento della Banca d'Italia del 25 giugno 2008 in materia di procedimenti amministrativi. Più precisamente i termini sono fissati in 120 gg. per le partecipazioni in società bancarie, finanziarie e assicurative, 90 gg. per le partecipazioni in società strumentali.

¹¹ Il calcolo è stato effettuato considerando le ore/uomo mediamente necessarie per l'istruzione delle pratiche moltiplicate per il numero delle pratiche esaminate nel corso del 2008 che non necessiterebbero di autorizzazione. Le ipotesi alla base del calcolo (formulate anche a seguito di colloqui tenuti con le divisioni del Servizio SGB) sono le seguenti:

- l'attività sottostante a un'autorizzazione ex art. 53 TUB necessita di circa 80 ore/uomo;
- qualora si renda necessaria anche un'autorizzazione ex art. 19 TUB, sinergie nella conduzione dell'analisi tecnica consentirebbero di finalizzare l'istruttoria complessivamente con 100 ore/uomo;
- nel caso non sia più necessaria una autorizzazione ex art. 53 TUB, ma rimanga la sola autorizzazione ex art. 19 TUB, quest'ultima necessita comunque di 50 ore/uomo.

situazioni riguarderebbero soprattutto le autorizzazioni alla detenzione di partecipazioni in società finanziarie, considerato che le acquisizioni di partecipazioni in banche, imprese di investimento e assicurazioni rimarrebbero assoggettate ad un vaglio da parte delle autorità di vigilanza competenti, ai sensi delle discipline settoriali in materia di assetti proprietari (ad esempio, ex art. 19 TUB nel caso delle banche).

Il sistema economico, nel complesso, sarebbe danneggiato dalla minore efficacia dell'azione di vigilanza.

B.1: rimozione del regime autorizzativo		
PARTI INTERESSATE	COSTI	BENEFICI
Banche e gruppi bancari	rischio di effettuare investimenti non compatibili con la stabilità dell'intermediario	maggior flessibilità operativa, riduzione dei tempi delle operazioni (120 gg.)
	+++	+++
Imprese partecipate	rischio di assetti proprietari inadeguati	maggior flessibilità operativa, riduzione dei tempi delle operazioni (120 gg.)
	++	+++
Autorità di vigilanza		riduzione dei costi connessi ai procedimenti amministrativi di autorizzazione (oltre 6 mila ore/uomo)
		++
Sistema economico	maggior debolezza del sistema finanziario, derivante dalla riduzione dell'efficacia dell'azione di vigilanza	
	+	

B.2: Mantenimento del regime autorizzativo per le partecipazioni superiori a una determinata soglia del patrimonio di vigilanza.

Tale opzione consentirebbe una notevole semplificazione normativa, mantenendo al contempo il controllo sulle operazioni più rilevanti, maggiormente in grado di compromettere la stabilità della banca acquirente. La rilevanza sarebbe valutata tenendo conto unicamente del valore dell'operazione di acquisizione in relazione al patrimonio di vigilanza dell'acquirente; non rilevarebbe, invece la quota di capitale sociale sottoscritto, né l'eventuale conseguimento del controllo.

L'esercizio di tale opzione comporta la scelta di una soglia limite. In particolare occorre valutare se conservare la soglia già esistente (10% del patrimonio di vigilanza), ovvero modificarla, ad esempio ricorrendo ad un valore più basso. Al riguardo, l'esame delle autorizzazioni concesse dalla Banca d'Italia nel 2008 indica che solo un'operazione di acquisizione (su 81 richieste di autorizzazione) risultava superiore alla soglia del 10%.

Anche in questo caso il deciso ridimensionamento dei casi in cui si renderebbe necessaria un'autorizzazione comporterebbe benefici per le banche e i soggetti partecipati, in quanto si ridurrebbero i tempi delle operazioni e, dal punto di vista dell'Autorità di vigilanza, il minor numero di pratiche da istruire comporterebbe una riduzione dei carichi di lavoro la cui entità è pressoché identica a quella quantificata nell'opzione precedente (circa 6 mila ore/uomo all'anno), considerato il numero molto limitato di acquisizioni superiori a tale soglia.

Al riguardo, occorre considerare che, nel caso di acquisizioni di partecipazioni di importo contenuto rispetto alla dimensione del partecipante, le risorse dell'Autorità di vigilanza sono impiegate in attività di analisi, a supporto del provvedimento autorizzativo, il cui valore aggiunto è spesso molto basso: tali operazioni difficilmente potrebbero compromettere la stabilità della banca partecipante e, dunque, indurre la Banca d'Italia a negare l'autorizzazione. Di conseguenza, l'entità dei costi per le banche e per il sistema economico connessi con il mancato vaglio delle operazioni da parte dell'Autorità di vigilanza risulterebbe più contenuta di quella identificata nell'opzione B.1: le autorizzazioni che verrebbero meno sarebbero, infatti, quelle relative alle operazioni meno rilevanti (la rilevanza, dipende comunque dalla soglia da fissare); rimarrebbero, invece, i possibili effetti negativi per le imprese (non bancarie) partecipate, che potrebbero ritrovarsi con un assetto proprietario inadeguato.

In generale, è bene precisare che l'entità dei costi e dei benefici è anche funzione del livello della soglia autorizzativa prescelta. Con particolare riferimento al livello ipotizzato nella presente opzione regolamentare (10% del patrimonio di vigilanza), occorre tener presente che nell'unico caso del 2008 in cui la Banca d'Italia non ha rilasciato l'autorizzazione il valore dell'operazione risultava considerevolmente più basso (2% del patrimonio di vigilanza dell'acquirente). Da un lato, ciò può indurre a ritenere tale soglia elevata. Dall'altro, i rischi di una soglia elevata sono, in parte, attenuati, dagli obblighi di comunicazione ex post introdotti per le acquisizioni superiori all'1% del patrimonio di vigilanza, che consentirebbero all'Autorità di vigilanza un monitoraggio delle operazioni e favorirebbero una maggiore responsabilizzazione degli intermediari.

B.2: mantenimento del regime autorizzativo per le partecipazioni superiori a una determinata soglia (10%) del patrimonio di vigilanza		
PARTI INTERESSATE	COSTI	BENEFICI
Banche e gruppi bancari	rischio di effettuare investimenti non compatibili con la stabilità dell'intermediario +	maggiore flessibilità operativa, riduzione dei tempi delle operazioni meno rilevanti (120 gg) +++
Imprese partecipate	rischio di assetti proprietari inadeguati ++	maggiore flessibilità operativa, riduzione dei tempi delle operazioni meno rilevanti (120 gg) +++
Autorità di vigilanza		riduzione dei costi connessi ai procedimenti amministrativi di autorizzazione (circa 6 mila ore/uomo) ++
Sistema economico	≈	

B.3: mantenimento del regime autorizzativo per le partecipazioni localizzate in paesi extra UE/G10.

L'acquisizione di partecipazioni in soggetti finanziari localizzati in giurisdizioni con normative di vigilanza meno rigide potrebbe giustificare un diverso trattamento di tali operazioni,

finalizzato a evitare situazioni di opacità e assicurare l'effettivo esercizio delle funzioni di vigilanza (consolidata, in particolare).

Il fenomeno è abbastanza rilevante: delle 81 autorizzazioni concesse dalla Banca d'Italia nel 2008, 24 (30%) avevano ad oggetto partecipazioni in soggetti non residenti nell'UE.

La presente opzione manterrebbe inalterato l'attuale regime autorizzativo per questo tipo di operazioni. Essa non sarebbe alternativa alle opzioni precedenti, in quanto si potrebbe affiancare sia alla B1 che alla B2. In quanto volta al mantenimento dello status quo per una parte delle operazioni, i costi e i benefici aggiuntivi rispetto all'opzione B.0 sono nulli; l'impatto complessivo dell'eventuale abbinamento di tale opzione alla B.1 o alla B.2 consiste nella parziale riduzione dei costi e dei benefici stimati in precedenza relativi a dette opzioni. In particolare, i benefici per le banche e per le imprese sarebbero più limitati poiché l'eliminazione del regime autorizzativo non riguarderebbe tutte le operazioni. Per l'Autorità di vigilanza la riduzione delle ore/uomo connessa ai procedimenti autorizzativi sarebbe più contenuta, quantificabile approssimativamente in 4 mila ore/uomo.

C. Limiti alla detenibilità di partecipazioni in imprese non finanziarie

Poiché le attuali disposizioni in materia di partecipazioni non finanziarie si articolano in misure (limiti) di natura differente ma complementari, alcune delle opzioni regolamentari di seguito discusse, sono da considerare non mutuamente esclusive.

C.0: mantenimento della situazione attuale (non in linea con la delibera Cicr).

Tale opzione è puramente teorica, posto che la delibera CICR non consente il mantenimento del limite di separatezza e, più in generale, manifesta l'esigenza di un adeguamento alle disposizioni comunitarie.

C.1: rimozione del limite di separatezza.

Tale opzione, complementare a quelle successive, costituisce una scelta obbligata, per la ragione appena esposta.

La rimozione del limite di separatezza favorisce l'incremento della presenza bancaria nel capitale delle imprese non finanziarie. Come discusso nel par. 2.3, sulla desiderabilità di tale fenomeno la teoria economica non offre indicazioni univoche, avendone posto in risalto a volte i benefici (vantaggi informativi nell'attività di *screening* e di *monitoring*), a volte i rischi (conflitto d'interessi nelle decisioni di affidamento). Nel valutare tale opzione bisogna considerare che entrambi gli effetti potrebbero presentarsi in futuro. Di seguito si analizzano separatamente costi e benefici per i singoli *stakeholders*.

Le banche, oltre ai suddetti vantaggi informativi, beneficerebbero anche dell'ampliamento delle possibilità operative, con riflessi positivi sia in termini economici sia strategici; in particolare aumenterebbe la loro capacità competitiva, poiché verrebbero meno le disparità concorrenziali nei confronti degli intermediari esteri, soggetti ad una disciplina meno severa. Tali benefici sono particolarmente rilevanti per i gruppi di maggiori dimensioni che, essendo più attivi nel sostenere le imprese anche attraverso il capitale di rischio, attualmente

manifestano tensioni nel rispetto del limite¹²; essi, inoltre, risultano anche più esposti alla concorrenza internazionale.

L'aumento delle possibilità operative delle banche avrebbe inoltre un effetto positivo sulla capacità di sviluppo delle imprese, per le quali le banche costituirebbero, in misura molto più elevata rispetto al passato, potenziali controparti per la raccolta di nuovo capitale. Tale aspetto potrebbe rilevare in modo particolare nell'attuale fase congiunturale, poiché la rimozione del limite offrirebbe al sistema bancario maggiori margini di intervento in supporto alle imprese. La maggiore libertà nell'allocazione delle risorse finanziarie delle banche, infine, avrebbe un effetto positivo sull'efficienza del mercato dei capitali e sulla competitività del settore finanziario.

I costi di tale soluzione consistono, come anticipato, nel possibile incremento dei rischi di conflitto d'interessi: la presenza significativa nel capitale dell'impresa, infatti, potrebbe compromettere l'oggettività delle decisioni di affidamento, con il risultato di favorire l'erogazione del credito a soggetti partecipati, pur in assenza delle condizioni di economicità o di opportunità per l'intermediario. Simili comportamenti da un lato minerebbero la stabilità dell'intermediario, dall'altro, determinerebbero un effetto "spiazzamento" ai danni delle imprese più meritorie, con effetti negativi in termini di allocazione delle risorse ed efficienza del mercati; il rischio di spiazzamento sarebbe maggiore per le imprese non partecipate da banche.

I maggiori rischi di conflitto d'interessi potrebbero essere attenuati, ma non eliminati, dal potenziamento dei presidi volti ad assicurare l'autonomia dei processi decisorii. In particolare, sia la futura normativa in materia di operazioni con soggetti collegati, sia le nuove disposizioni in materia di regole organizzative e di *governance* contenute nella presente normativa (cfr. opzioni della sez. E) potrebbero contribuire a garantire maggiore autonomia nelle decisioni di investimento o di finanziamento.

C.1: rimozione del limite di separatezza (15% del capitale della partecipata)		
PARTI INTERESSATE	COSTI	BENEFICI
Banche e gruppi bancari	Aumento del rischio che maggiori conflitti di interesse possano compromettere la stabilità degli intermediari. Impatto in parte attenuato in presenza di altri presidi (es. organizzativi o di governance)	Aumento dei flussi informativi. Aumento delle possibilità operative, sia attraverso strumenti partecipativi tradizionali, sia innovativi (<i>private equity</i>). Aumento della capacità competitiva, grazie all'eliminazione delle disparità concorrenziali rispetto agli intermediari esteri.
	++	+++
Imprese	Aumento del rischio di "spiazzamento" (soprattutto per le imprese non partecipate da banche)	Ampliamento delle possibilità di finanziamento per le imprese partecipate.
	+	++
Autorità di vigilanza		
Sistema economico	Aumento del rischio che maggiori di conflitti di interesse possano determinare un'inefficiente allocazione delle risorse	Aumento dell'efficienza del mercato dei capitali e della competitività nel settore finanziario.
	+	+

¹² cfr. par. 3.4.

C.2: allineamento dei limiti di concentrazione e complessivo alle soglie comunitarie.

La natura di costi e benefici è simile a quella dell'opzione precedente, essendo volta anche questa a favorire un incremento del capitale bancario nel settore non finanziario.

L'entità dei benefici, tuttavia, appare contenuta, se si considera che le possibilità operative offerte dalle attuali soglie sono sfruttate solo in minima parte dalle banche; non si può escludere tuttavia che in assenza del limite di separatezza – maggiormente vincolante – le maggiori banche avrebbero presentato tensioni anche nel rispetto dei limiti in esame.

Per le stesse ragioni sarebbero contenuti i benefici per le imprese partecipate (maggiori possibilità di finanziamento) e di entità trascurabile quelli per il sistema economico (aumento della competitività).

L'allentamento dei limiti, consentendo più elevati livelli di concentrazione e di immobilizzo in partecipazioni non finanziarie, potrebbe avere riflessi negativi sulla stabilità degli intermediari. La maggiore rilevanza delle partecipazioni rispetto alla dimensione dell'intermediario (in termini di patrimonio di vigilanza), venendo meno anche il limite di separatezza, accentuerebbe i problemi derivanti dal conflitto d'interessi. Per quanto sia poco probabile, almeno nel breve periodo, un aumento rilevante delle partecipazioni non finanziarie fino a raggiungere i nuovi limiti (anche perché implicherebbe un incremento della dotazione patrimoniale, a causa del trattamento prudenziale meno favorevole di tali attività), gli effetti negativi di tale eventualità potrebbero essere rilevanti, soprattutto in assenza di più che adeguati presidi organizzativi e di *governance*.

C.2: allineamento alle soglie comunitarie dei limiti di concentrazione (partecipazione qualificata < 15% PVIG) e complessivo (Σ partecipazioni qualificate < 60% PVIG) e inderogabilità degli stessi		
PARTI INTERESSATE	COSTI	BENEFICI
Banche e gruppi bancari	Aumento dei rischi di concentrazione e di immobilizzo in imprese non finanziarie e di conflitto d'interessi, con possibili riflessi sulla stabilità degli intermediari. Impatto in parte attenuato in presenza di altri presidi (es. organizzativi o di governance)	Aumento dei flussi informativi. Ampliamento delle possibilità operative.. Aumento della capacità competitiva, grazie all'eliminazione delle disparità concorrenziali rispetto agli intermediari esteri.
	++	+
Imprese	≈	Ampliamento delle possibilità di finanziamento per le imprese partecipate.
		+
Autorità di vigilanza		≈
Sistema economico	≈	≈

I possibili costi che deriverebbero dall'incremento dei conflitti di interesse potrebbero essere attenuati dalle cautele di tipo organizzativo e di governance presenti sia nella proposta normativa in oggetto sia in quella in corso di predisposizione sui fidi a soggetti collegati.

C.3: derogabilità dei limiti, con deduzione delle eccedenze dal patrimonio di vigilanza.

Tale opzione, prevista dalla direttiva comunitaria¹³, costituisce una variante, abbinabile a ciascuna delle soluzioni precedenti (compresa l'opzione nulla). I limiti di concentrazione e complessivo diventerebbero derogabili in caso di copertura patrimoniale integrale delle eccedenze. Gli unici limiti effettivi rimarrebbero quelli previsti dalle norme in materia di grandi rischi.

La possibilità di dedurre eccedenze esalta il carattere “prudenziale” della norma, facendo leva sull’assunto che la disponibilità di maggiori risorse patrimoniali consente di sostenere rischi molto elevati, quali quelli di concentrazione e di immobilizzo cui potrebbero essere esposti gli intermediari in assenza di un vincolo effettivo. Le riflessioni in corso presso i regolatori a seguito della crisi, tuttavia, indurrebbero a ritenere il presidio patrimoniale non sempre sufficiente a prevenire l’assunzione di rischi eccessivi e a considerare l’opportunità di affiancare ad esso vincoli di natura più “strutturale”.

C.3: derogabilità dei limiti, con deduzione delle eccedenze dal patrimonio di vigilanza (+ liberale, consente di fatto il superamento delle soglie alle banche ben patrimonializzate)		
PARTI INTERESSATE	COSTI	BENEFICI
Banche e gruppi bancari	Aumento dei rischi di concentrazione e di immobilizzo in imprese non finanziarie e di conflitto d’interessi, con possibili riflessi sulla stabilità degli intermediari.	Aumento dei flussi informativi. Ampliamento delle possibilità operative. Aumento della capacità competitiva, grazie all’eliminazione delle disparità concorrenziali rispetto agli intermediari esteri. Vantaggio competitivo per le banche meglio patrimonializzate.
	+++	++
Imprese		Ampliamento delle possibilità di finanziamento per le imprese partecipate.
	≈	+
Autorità di vigilanza		≈
Sistema economico	≈	≈

Anche in questo caso, dunque, la deduzione delle eccedenze offrirebbe una significativa copertura patrimoniale, ma tale presidio potrebbe non essere sufficiente, soprattutto nel caso del limite di concentrazione: difficoltà in capo a un’impresa partecipata che costituisce una delle aree di business principali della banca potrebbero riflettersi sull’equilibrio economico e finanziario, incidendo anche sulle strategie aziendali e sulla posizione competitiva. Inoltre, la

¹³ Cfr; direttiva 2006/48/CE art. 122, c. 2. Nell’attuale versione della direttiva ha la veste di opzione lasciata agli Stati membri; tuttavia, il processo di revisione della CRD in corso potrebbe trasformarla in una disposizione non opzionale (cfr. le modifiche all’art. 122 nel testo in consultazione http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2009/capital_requirements_directive/CRD_consultation_document_en.pdf).

rilevanza della partecipazione potrebbe determinare un legame con l'impresa talmente stretto da rendere inefficaci gli ulteriori presidi di *governance* al conflitto d'interessi.

In termini di benefici, oltre all'ampliamento delle possibilità operative degli intermediari e delle possibilità di finanziamento per le imprese partecipate, l'opzione potrebbe comportare un vantaggio competitivo per le banche meglio patrimonializzate e, conseguentemente una maggiore competitività e patrimonializzazione del sistema; l'entità di tali effetti, tuttavia, è ritenuta trascurabile.

D. Investimenti indiretti in equity

D.0: mantenimento dello status quo

In assenza di cambiamenti, alcune forme di investimento, assimilabili alle partecipazioni non finanziarie per la natura dei rischi che essi comportano, non sarebbero colte dalla normativa.

D.1: estensione della disciplina alle forme di partecipazione indiretta al capitale

Tale opzione consentirebbe di rendere maggiormente efficace la normativa in materia di partecipazioni detenibili. Se da un lato ricondurre all'interno della disciplina operazioni che in precedenza sfuggivano alla regolamentazione può costituire un costo per gli intermediari, dall'altro ciò determinerebbe un'attenuazione dei rischi e, in ultima analisi, maggiori benefici per il sistema finanziario stesso, in termini sia di maggiore stabilità, che di accresciuta fiducia da parte degli investitori.

Inoltre, nella misura in cui tale opzione regolamentare renda le modalità operative utilizzate per gli investimenti di *equity* equivalenti dal punto di vista regolamentare, le scelte degli operatori sarebbero maggiormente guidate da ragioni di efficienza, piuttosto che dalla necessità di superare un vincolo normativo.

L'entità dei costi e dei benefici di tale opzione è funzione della rilevanza (anche prospettica) attribuita dagli operatori bancari alle forme innovative di partecipazione al capitale, oltre che della reale capacità di tale proposta normativa di eliminare le possibilità di arbitraggi regolamentari.

Al riguardo, la consultazione ha confermato il carattere strategico di tale attività per le banche italiane, in particolare per quelle maggiori, anche se la dimensione del fenomeno è, al momento alquanto contenuta. In base alle indicazioni pervenute, per quanto una valutazione puntuale dell'impatto dell'inclusione nel perimetro della regolamentazione degli investimenti indiretti in equity non sia immediata, in generale si può affermare che le modifiche normative non dovrebbero introdurre eccessivi vincoli per gli intermediari, né modificare in misura significativa le modalità operative finora adottate per lo svolgimento di tale attività.

E. Regole organizzative e di governo societario

E.0: mantenimento dello status quo

In assenza di un intervento normativo, non sarebbero previste misure particolari per garantire l'indipendenza delle unità che gestiscono gli investimenti in partecipazioni non finanziarie dalle altre attività svolte dalla banca/gruppo bancario. Le cautele procedurali in corso d'introduzione con la futura normativa in materia operazioni con soggetti collegati (che

si applicherebbe alle operazioni tra banca partecipante e impresa su cui si esercita un'influenza notevole) costituirebbero, in ogni caso, un presidio nei confronti dei rischi di conflitto d'interessi.

Le opzioni alternative di seguito illustrate presentano un grado di prescrittività crescente.

E.1: approccio *principle based*: fissazione di principi da parte della Banca d'Italia e obbligo per le banche di identificare apposite *policy* interne

Tale opzione consente di affrontare il problema con un elevato grado di flessibilità, poiché l'Autorità di vigilanza fisserebbe solo principi generali, mentre gli intermediari, nel mettere in pratica tali principi - allo stato attuale non sempre pienamente recepiti - potrebbero tarare le scelte organizzative sulla base delle loro esigenze. Il rischio è che la scarsa prescrittività dei principi risulti inefficace nel promuovere scelte adeguate da parte del sistema bancario, per cui i benefici complessivi potrebbero essere contenuti. I costi aggiuntivi delle scelte adottate potrebbero rivelarsi non eccessivamente elevati, o comunque proporzionati alle necessità dell'intermediario, per la libertà di azione che tale opzione consente.

E.2: obbligo di separazione organizzativa delle unità di business preposte alla scelta e alla gestione delle partecipazioni rispetto a quelle in potenziale conflitto di interessi

L'obbligo di separare le unità organizzative comporta maggiori costi di struttura, legati alla possibile duplicazione di alcune attività; inoltre, se da un lato la separatezza organizzativa incrementa il grado di indipendenza delle unità, dall'altro ha anche l'effetto di limitare la condivisione delle informazioni. Una simile soluzione sarebbe in ogni caso eccessiva per le banche con un portafoglio partecipazioni contenuto; in tal caso i costi della separatezza sarebbero superiori ai benefici del potenziale minore rischio di conflitto d'interessi.

E.3: entità dedicate (ad es. *merchant bank*, fondo comune) per investimenti rilevanti (ad es. >10% del patrimonio di vigilanza)

Tale opzione richiede un elevato grado di separatezza, e dunque introduce un elevato grado di rigidità nell'organizzazione aziendale, anche se essa troverebbe applicazione in un numero limitato di casi, ossia quelli in cui il rapporto tra la banca e l'impresa partecipata è particolarmente intenso. Se da un lato l'obbligo di ricorrere ad un'entità separata potrebbe risultare oneroso per la banca (qualora questa non sia la modalità preferita per gestire l'investimento), dall'altro il beneficio di tale soluzione potrebbe rivelarsi incerto: essendo l'investimento rilevante, probabilmente anche una marcata separatezza all'interno della struttura aziendale non sarebbe impermeabile a pressioni provenienti dai vertici aziendali. È plausibile che, in tal caso, presidi di *governance* quali quelli previsti nella normativa di prossima emanazione in materia di soggetti collegati, siano più efficaci nel prevenire i rischi dei conflitti di interesse.

7. Bibliografia

- Barucci E., Mattesini F. (2008) "The relationship between bank shareholding and lending: some evidence from a panel of large Italian firms", *Journal of Banking and Finance*, 32, 10, October.
- Bianchi M., Bianco M. (2006), *Italian corporate governance in the last 15 years: from pyramids to coalitions?*, ECGI – European Corporate Governance Institute, November.
- Bianchi M., Bianco M. (2007), "Relazioni proprietarie tra banca e impresa: alcune evidenze empiriche", in *Quaderni dell'Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa*, n. 237.
- Bianco M., Chiri S. (1997) "Le partecipazioni bancarie nelle imprese in Italia: investimenti e ristrutturazioni finanziarie", *Banca Impresa, Società*, n. 3 Dicembre.
- Cau G., Stacchini M. (2008) "Monitoring, certification and expertise roles of bankers on industrial boards", mimeo
- Dewatripont M., Maskin E. (1995) "Credit and Efficiency in Centralized and Decentralized Economies" *Review of Economic Studies*, Blackwell Publishing, vol. 62(4) October.
- Messori M. (2004), "La separatezza fra industria e banca: il punto di vista di un economista", *Analisi giuridica dell'economia*, n.1
- Messori M. (2007), *Il potere delle banche*, EGEA, Milano.
- Petersen M.A, Rajan R.G. (2004) "The Benefits of Lending Relationships: Evidence from Small Business Data." *Journal of Finance*, n. 49.
- Ruozzi R. (2009) "È caduta la separatezza tra banca e impresa", *Economia & management* n. 4.
- Sharpe S.A. (1990), "Asymmetric information, bank lending and implicit contracts: a stylised model of customer relationship" *The Journal of Finance*, vol. XLV, n. 4, September.
- Stiglitz J. (1985) "Credit Markets and the Control of Capital", *Journal of Money, Credit, and Banking*, 17(2), May.