

L'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO

NELLA SUA ADUNANZA del 27 giugno 2007;

SENTITO il Relatore Professor Piero Barucci;

VISTO l'articolo 12, comma 2, della legge 10 ottobre 1990, n. 287, ai sensi del quale l'Autorità può procedere a indagini conoscitive di natura generale nei settori economici nei quali l'evoluzione degli scambi, il comportamento dei prezzi od altre circostanze facciano presumere che la concorrenza sia impedita, ristretta o falsata;

VISTO il D.P.R. 30 aprile 1998, n. 217, e, in particolare, l'articolo 17, relativo alle indagini conoscitive di natura generale;

CONSIDERATI i seguenti elementi:

1. Nello svolgimento della propria attività istituzionale nell'ambito dei settori bancario ed assicurativo, l'Autorità ha più volte rilevato come nei relativi mercati siano presenti elementi strutturali che rendono particolarmente problematico lo sviluppo di adeguate condizioni di concorrenza, riconducibili alla particolare natura dei servizi offerti. I servizi finanziari si configurano infatti come beni fiducia, di regola sono acquistati dal consumatore presso un unico rivenditore, che tende a venderli congiuntamente; l'insieme di tali elementi determina elevati costi di ricerca e di uscita per i consumatori. A ciò deve aggiungersi, in Italia, lo scarso sviluppo dell'attività di intermediazione finanziaria indipendente, circostanza che rende ancora più complessi il confronto e la scelta tra offerte alternative da parte dei consumatori.

2. In un contesto siffatto, in cui i richiamati elementi ostacolano lo sviluppo di effettive condizioni di concorrenza nei mercati relativi ai singoli prodotti, ai fini *antitrust* assume rilievo il posizionamento complessivo degli operatori finanziari (banche e imprese di assicurazione); in altri termini, il grado di “contendibilità” di tali operatori diventa un elemento concorrenziale fondamentale, in quanto incentivo alla ricerca dell’efficienza produttiva e al trasferimento dei conseguenti benefici ai consumatori.

3. L’analisi economica evidenzia come la contendibilità di banche e assicurazioni, per ragioni legate all’opacità dei servizi finanziari e ai vincoli al possesso azionario previsti dalla - pur necessaria - regolamentazione di vigilanza, sia strutturalmente minore rispetto a quella di imprese attive in altri settori.

Nel nostro Paese, a tali elementi di carattere generale che inficiano la contendibilità sembrano aggiungersene altri più specifici, legati alla natura degli assetti societari che storicamente caratterizzano gli operatori finanziari italiani.

4. Questi ultimi, infatti, tipicamente fanno scarso ricorso al capitale di rischio; nei pochi casi in cui ciò avviene, la maggioranza di banche e imprese di assicurazioni quotate non presenta le caratteristiche tipiche della *public company* e risulta comunque difficilmente scalabile. Ciò appare confermato dal fatto che i passaggi di controllo tra operatori finanziari di regola hanno seguito percorsi diversi da quelli che dovrebbero caratterizzare un mercato dei capitali efficiente.

5. Tali elementi sono stati più volte evidenziati dall’Autorità, anche recentemente nella valutazione di alcune operazioni di concentrazione che hanno interessato banche o imprese di assicurazioni. In particolare, è stata rilevata la scarsa contendibilità delle imprese coinvolte, in virtù dell’assetto azionario, dell’esistenza di strutture piramidali, nonché della presenza di una fitta rete di partecipazioni incrociate e circolari e di consolidati legami personali.

Questi ultimi appaiono particolarmente problematici anche sotto altri profili, come mostra la recente attenzione ad essi dedicata da parte della Consob che ha introdotto specifici limiti al cumulo delle cariche (Regolamento n. 15915 del 3 maggio 2007, che modifica il Regolamento n. 11971 del 14 maggio 1999, di attuazione del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti).

6. L’Autorità ha quindi ritenuto che, in presenza di siffatti legami, sia necessaria una valutazione più severa degli effetti concorrenziali derivanti da

un'operazione di concentrazione rispetto a quella che emergerebbe dalla mera analisi delle sovrapposizioni, orizzontali e verticali, nelle quote di mercato detenute dalle parti.

7. Sotto un diverso profilo, gli ostacoli alla contendibilità delle imprese quotate possono ripercuotersi anche sul funzionamento del mercato dei capitali, ad esempio determinandone un sottodimensionamento e/o distorcendo la funzione di “*signalling*” del prezzo dei titoli quotati. In un contesto siffatto, solo chi ha informazioni complete sugli assetti effettivi di controllo è infatti in grado di effettuare scelte razionali.

8. La ridotta contendibilità che di fatto caratterizza i principali operatori finanziari italiani acquista natura strutturale nel caso del credito cooperativo (banche popolari e banche di credito cooperativo) e delle cooperative o mutue assicuratrici, a causa della specifica normativa che ne disciplina la *governance*. La questione assume particolare rilievo per le banche, considerata l'importanza del credito cooperativo, che in Italia rappresenta quasi il 30% della raccolta complessiva.

9. Le problematiche concorrenziali connesse alla scarsa efficacia dei meccanismi di *corporate governance* sono suscettibili di produrre effetti di rilievo sotto il profilo *antitrust* anche nel settore della finanza d'impresa oltre che sull'intero sistema economico, considerata la natura “bancocentrica” dell'economia italiana.

Ragioni storiche, tra cui lo scarso sviluppo del mercato dei capitali, hanno, infatti, reso banche e imprese di assicurazioni i principali finanziatori delle imprese.

10. In determinate circostanze, i legami che si creano tra soggetto finanziatore ed impresa beneficiaria potrebbero avere un'intensità tale da consentire di configurare una situazione di controllo di fatto del finanziatore nei confronti dell'impresa beneficiaria, così come accertato dall'Autorità nel corso dell'istruttoria di concentrazione tra due importanti gruppi assicurativi¹, oppure potrebbero comunque facilitare il raggiungimento di equilibri non concorrenziali nei mercati in cui operano le imprese finanziate, con effetti di riduzione del *welfare* complessivo di gran lunga superiori a quelli registrabili nel solo settore finanziario.

Tale rischio potrebbe essere accentuato dal fatto che i soggetti che svolgono attività di finanziamento sono in numero ridotto, spesso operano in pool e risultano uniti da numerosi legami finanziari e personali.

¹ Provvedimenti dell'Autorità del 10 ottobre 2002 e del 17 dicembre 2002, *SAI-Società Assicuratrice Industriale/La Fondiaria Assicurazioni*, casi C5422 e C5422B.

11. Inoltre, l'attitudine di banche e imprese di assicurazioni a cooperare nell'offerta di finanziamento in diverse forme, oltre ad alterare gli incentivi a competere in relazione a tali attività, potrebbe avere *feedback* negativi per la concorrenza nella generalità dei mercati dei servizi bancari e finanziari, anche per l'innescarsi di dinamiche tipiche dei fenomeni di *multimarket contact*.

12. In definitiva, diversi sono i fattori relativi alla *corporate governance* che assumono particolare rilievo in un'ottica di tutela della concorrenza poiché suscettibili, seppure con diversa intensità, di facilitare il coordinamento delle condotte tra imprese o ridurre gli incentivi a competere, rendendo più probabile il raggiungimento di equilibri di mercato non concorrenziali.

13. Tali fattori devono essere esaminati prendendo in considerazione anche le numerose innovazioni normative che hanno interessato o stanno per interessare i mercati finanziari in generale e più specificamente le regole di *corporate governance*. Ci si riferisce, a livello nazionale, tanto alla recente riforma del risparmio quanto alla nuova disciplina del diritto societario, che introduce, tra l'altro, nuove forme per il governo delle imprese (come il sistema duale, già adottato da alcune importanti banche italiane), quanto infine ai progetti di riforma in discussione, ad esempio quelli sulle banche popolari; a livello sovranazionale, alle numerose direttive comunitarie, tra cui la c.d. MIFID (*Markets in Financial Instruments Directive*), quella sulle OPA e quella sulle valutazioni prudenziali delle operazioni transfrontaliere nei mercati finanziari.

14. Considerate la rilevanza concorrenziale delle tematiche sopra citate e l'importante evoluzione del quadro normativo, l'Autorità ritiene opportuno effettuare quindi un'indagine conoscitiva sugli assetti di *corporate governance* delle banche e delle imprese di assicurazioni operanti in Italia.

15. L'indagine è in particolare diretta a mettere in evidenza i rapporti tra concorrenza e *corporate governance* nel settore finanziario, attraverso la ricostruzione di un quadro aggiornato, sia sotto il profilo normativo che fattuale, degli assetti di governo societario delle banche ed imprese di assicurazioni italiane. A tal fine, l'attenzione viene concentrata sugli elementi, anche di origine regolamentare, che possono influenzare il grado di contendibilità delle imprese, sulla natura e composizione degli organi sociali, inclusi i comitati a composizione ristretta con funzioni di gestione o consultive, su taluni aspetti connessi alla finanza d'impresa, vale a dire su

quei fattori che sembrano avere un impatto significativo sull'efficienza e sulle condizioni di concorrenza nei mercati finanziari.

Tutto ciò premesso e considerato;

DELIBERA

di procedere, ai sensi dell'articolo 12, comma 2, della legge n. 287/90, a un'indagine conoscitiva riguardante il settore della *corporate governance* di banche ed imprese di assicurazioni.

Il presente provvedimento verrà pubblicato sul Bollettino di cui all'articolo 26 della legge n. 287/90.

IL VICE SEGRETARIO GENERALE

Alberto Nahmijas

IL PRESIDENTE

Antonio Catricalà