Partecipazioni incrociate e interlocking nel settore finanziario in Italia

Dott. Giovanni Calabrò

Direttore Generale per la Tutela del Consumatore Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, Roma

Ringrazio la R.I.B. per questa opportunità che mi è stata data. Lavoro in un'Autorità Antitrust da alcuni anni, provengo da un'Autorità di regolamentazione, la CONSOB, e in precedenza ho fatto una brevissima esperienza nel settore della revisione contabile. Ho avuto quindi, nell'arco della mia attività all'Antitrust, modo di occuparmi del settore finanziario a vario titolo e con varie vesti, soprattutto in un periodo particolare come il 2006-2011 quando ho diretto la direzione Servizi Finanziari. Da più di un anno sono passato alla Tutela del Consumatore e vedo, quindi, lo stesso settore con un'attenzione più retail che in qualche modo mi avvicina in parte ad alcuni di voi, avendo abbandonato la parte concorrenza.

Il tema che mi è stato riservato dà conto degli interventi dell'Autorità in un settore particolare e credo che questi interventi, uniti a una recente modifica normativa, possano avere un significato

anche per chi come voi opera su mercati i cui prodotti evolvono in continuazione.

Il tema dell'interlocking, per quanto riguarda il diritto nazionale, può essere visto in più ottiche: quella classica del diritto societario perché ci sia un'adeguata tutela degli azionisti e dei risparmiatori; e quella antitrust in cui l'interlocking è visto quasi di per sé come un problema e questo non solo sulla base di orientamenti nazionali, ma anche internazionali; infatti l'esperienza statunitense in questo senso vieta l'interlocking; questo perché si teme che ci sia uno strumento formale che possa indurre a un aumento di rischio di collusione e concentrazione di potere.

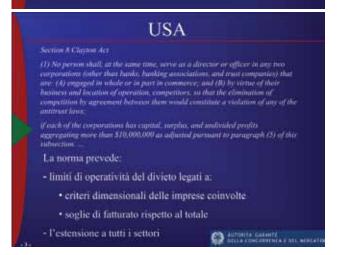
In America ci sono dei limiti quantitativi, quindi si considera l'interlocking a partire da determinate soglie, però è vietato in tutti i settori economici, a differenza, per esempio in Italia, dove è stato vietato soltanto nel settore finanziario.

Noi abbiamo fatto dei piccoli test quando abbiamo dovuto esaminare alcune importanti operazioni di concentrazione (Intesa-San Paolo, Unicredit-Capitalia, la nascita di





- EFFETTI DEGLI ID: costruzione alleanze/legami tra imprese, condivisione di informazioni
- PROBLEMI:
 - · -Diritto societario: tutela azionisti e risparmiatori;
 - -Diritto antitrust: aumento del rischio di collusione e concentrazione di potere.



UBI, Monte Paschi-Antoveneta, ottemperanza Intesa-San Paolo). Qui accadeva che i profili di maggior criticità, sottoposti all'analisi competitiva classica che prevedeva in queste aggregazioni bancarie problemi a livello di concentrazione del settore bancario e i rimedi tradizionali, ereditati dalla Banca d'Italia, facevano sì che si intervenisse con grande attenzione a livello locale, provinciale o regionale, a seconda dei mercati, facendo operare delle dismissioni di asset e di sportelli. Quegli interventi, in quegli anni, avevano senso in questa logica, mentre nella logica di un mercato 2013 in parte andrebbero ripensati. Per esempio, nell'analisi di una importante operazione di aggregazione assicurativa dell'anno scorso, Unipol-Fonsai, utilizzando criteri analoghi da un punto di vista antitrust, uno dei temi che ancora è sotto scrutinio è quello di verificare che determinati test di rilevanza di quote di mercato a livello provinciale abbiano ancora senso quando ci sono operatori nazionali e ci sono altri elementi da prendere in considerazione. Ma al di là di questa operazione assicurativa, nel settore bancario sicuramente parliamo di operazioni già compiute, in cui questi criteri sono stati condivisi anche dalle parti, in quanto le decisioni dell'Antitrust sono il frutto di impegni assunti spontaneamente dalle parti. Questo era solo un angolo di osservazione, in realtà l'impatto principale era negli altri mercati finanziari e assicurativi, cioè la condivisione di fabbriche prodotto, e anche di operatori nazionali diversi che erano di riferimento delle singole parti dell'aggregazione e questo ha fatto si che si sia dovuto intervenire innanzitutto per sciogliere questi intrecci. I primi intrecci sciolti sono

Italia Il problema emerge con riferimento al sistema bancario: PERCHÉ? - Particolare presenza del fenomeno nel settore (concentrazioni e indagini AGCM); - specificità del settore riconosciuta su più livelli: Cort. Cost. 26 nov. 2004; necessità di proteggere l'impresa bancaria e di garantire correttezza formale e trasparenza a garanzia del sistema bancario e della fiducia; - Centralit à del settore finanziario nell'economia del Paese

Italia - Le problematiche relative agli intrecci personali sono emerse nell'analisi delle concentrazioni bancarie; - in particolare, la valutazione delle principali concentrazioni ha fatto emergere la necessit à di valutare gli effetti concorrenziali senza trascurare profili connessi: - ai legami azionari, - ai legami personali tra concorrenti Casi principali; - C8027 Intesa / SanPaolo - C8060 Unicredit / Capitalia - C8277 UBL/BLP - C9182 MPS/Antonveneta - C8027B-Ottemperanza Intesa/San Paolo

IC36: Oggetto dell'indagine Punto di partenza dell'indagine è la nozione stessa di governance; un'adeguata definizione delle regole di governo societario costituisce un presupposto essenziale per il raggiungimento di ottimali livelli di efficienza e favorisce il corretto funzionamento dei mercati di capitali; nei mercati bancari/finanziari e assicurativi, sui quali si concentra l'indagine, un elemento "chiave" per garantirne il corretto ed efficiente funzionamento è la reputazione e ciò sia dal punto di vista individuale che dal punto di vista collettivo.

stati proprio questi ultimi perché bisognava aprire in qualche modo i mercati, nonostante le operazioni di concentrazione, sciogliendo i vincoli. I primi vincoli sono quelli delle joint ventures, delle imprese comuni; da cui scaturiscono necessariamente le partecipazioni congiunte delle imprese comuni, ovviamente in questo caso non c'è un problema di interlocking perché, se c'è un'attività in comune, è naturale che i soci si ripartiscano l'azionariato e anche i posti all'interno del consiglio. La difficoltà è stata quella di consentire le aggregazioni mantenendo una competitività nel settore bancario. Occorreva invece negli altri ver-

santi – SGR, settore assicurativo, ecc. – intervenire in modo radicale ed è stato molto più difficile ottenere degli impegni su altre aree che su quelle esclusivamente bancarie, forse anche perché è nell'interesse di chi fa un'aggregazione ottimizzare, e forse già allora qualcuno immaginava che una dismissione di asset nel settore bancario fosse da mettere in conto nell'operazione di aggregazione, un po' meno l'attivazione di vincoli e la dismissione di attività congiunte con altri operatori nei settori assicurativi e finanziari. Questo è stato il modo di operare dell'Antitrust come nel caso di Intesa-San Paolo, dove l'operazione è stata realizzata con una parte iniziale di pre-accordo, nel quale si prevedeva che un soggetto terzo rilevasse due reti bancarie e un certo numero di sportelli. L'Antitrust ha imposto che questo accadesse alla condizione che il soggetto uscisse definitivamente dall'azionariato della nuova entità, cosa che è comunque avvenuta e con un monitoraggio continuo dell'Autorità, in più c'era il legame con Generali che da ultimo ha trovato la sua attenuazione e riduzione anche in termini azionari.

Questa era la difficoltà, ma contemporaneamente l'Autorità, sulla base di osservazioni del mercato, ha cercato di estendere

il focus dell'indagine andando al di là del singolo caso concreto, cercando di capire se era possibile, con il concorso delle altre autorità di regolamentazione, ottenere un miglioramento dei sistemi di governance un po' per tutte le imprese e non soltanto per quelle in cui l'autorità aveva un potere specifico di intervento e autorizzare un'operazione di concentrazione. Anche perché era il momento in cui realizzare le operazioni in alcuni casi e si è passati dal sistema tradizionale di un solo CdA al sistema duale con consiglio di sorveglianza e consiglio di gestione.

Un aspetto che è stato subito prospetta-

IC36: il ruolo dei patti In merito ai patti parasociali risulta che 13 delle 27 società quotate, che rappresentano il 30% circa in termini di total asset, presentano patti di sindacato sul proprio capitale sociale. In rilevanza dei patti parasociali per il governo delle società dipendono dalla percentiale di azioni sindacate e dalle specifiche disposizioni contenute in tali acconfi; sul primo punto si rileva che la percentuale di azioni sindacate supera il 50% del capitale sociale con riferimento a 6 patti e si attesta su valori compresi tra il 20% e il 50% per altre 4 società: inoltre, 11 del 13 patti prevedono vincoli alta cessione delle azioni. 8 patti disciplinano la formazione degli organi suciali (4 riguiardanti le hanche e 4 le assicurazioni) e 4 patti prevedono vincoli all'acquista o detenzime di azioni del capitale della società. in sintesi si tratta di "strumenti" particolarmente rilevanti nel determinare la vita sociale.

MITTORITA GARANTE DELLA EDICONERIZA E DEL MORCA

IC36: il grado di concentrazione nella governance

La maggiore parte delle banche quotate esaminate nell'indagine, e questo appare un dato peculiare, mostrano un grado di concentrazione dell'azionariato molto elevato.

La percentuale di diritti di voto detenuto dai primi 5 azionisti all'assemblea di approvazione bilancio (2008) – considerando le prime 11 banche – supera il 60-65% in 7 casi.

I primi due gruppi nazionali Intesa SanPaolo e Unicredit hanno una concentrazione inferiore (tra 15-30%) ma non irrilevante per le decisioni azientali.

Di sicuro non esiste in Italia una realtà qualificabile come public company.

DELLA CONCONTENZA E DEL MON

to dagli attori di mercato è quello che al massimo si potevano dettare delle regole molto soft, perché non si poteva pensare a un modello di governance che andasse bene per tutti. L'unico argomento che è stato oggetto di dibattito è stato quello di dire che in caso di problemi ci si muoveva a livello di autoregolamentazione.

L'indagine dell'autorità fatta nello stesso periodo, 2006/2007, evidenzia che da un punto di vista strutturale, sulla base di un campione, il problema principale è che nel sistema finanziario, in particolare quello italiano, ci sono intrecci sia in termini di partecipazioni reciproche che di interlocking, ma a monte di questi intrecci abbiamo, in numerosi casi non solo nel settore finanziario, rilevanti patti parasociali. È vero che l'indagine risale al periodo 2006/2007 ed è stata pubblicata nel 2008, ma non ci fu nessuna reazione, solo il silenzio. Oggi per ragioni del tutto diverse, e non solo con riferimento al settore finanziario, i patti parasociali iniziano a essere oggetto di discussione, perché quel modello probabilmente viene ripensato.

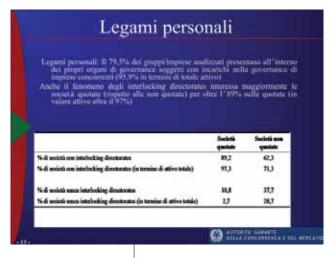
La fotografia del sistema bancario è una fotografia del 2008; sicuramente qualcosa è cambiato per qualche gruppo. Il campione sulla base del quale l'Autorità ha operato l'indagine è un campione di un certo rilievo perché al di là del numero delle banche (80 banche, 40 compagnie di assicurazione e 20 SGR), se andiamo in termini di peso, si può vedere che è un campione che coglie tutte le principali realtà bancarie, gran parte di quelle assicurative e anche delle SGR. La fotografia che è emersa è che i legami azionari sono presenti, anche se in misura diversa tra i vari settori, comunque con un peso del 20% in termini di numeri, ma nel totale attivo arriva al 40%; che questo dato è molto più rilevante sulle società quotate che su quelle non quotate e que-

sto dato ha poi un riflesso per quanto riguarda il fenomeno dell'interlocking.

Sui legami personali e sull'interlocking arriviamo addirittura a dati di partenza (numeri che hanno destato l'attenzione del legislatore) con il 90% delle società quotate e legate in qualche modo da legami di interlocking che possono essere più o meno estesi.







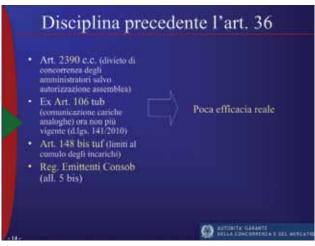
I rimedi esistenti, che sono noti e in parte anche superati, sono stati ritenuti non sufficienti perché o portavano sostanzialmente a denunciare i conflitti e fare uscire gli amministratori al momento di determinate delibere, o erano rimedi regolatori, come quelli della CONSOB, dove stabiliva che un amministratore delegato non poteva avere troppi altri impegni in termini di partecipazione e consigli; tra l'altro a differenza dell'analisi dell'Antitrust non distingueva tra attività svolta all'interno dello stesso gruppo o extra gruppo.

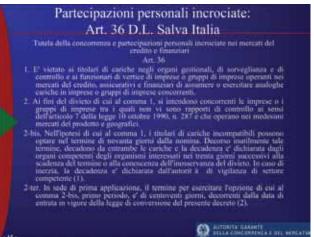
Si arriva guindi a una norma che stupisce un po' tutti, il cosiddetto "Salva Italia", cioè l'articolo 36. Stupisce per la sua nettezza, per la tempistica e perché ha portato a un problema di implementazione. Il divieto dell'articolo 36 è molto secco e comprende i titolari di cariche degli organi gestionali, di sorveglianza e i funzionari di vertice - anche se per quest'ultimo è stato poi in sede interpretativa limitato solo ad alcuni funzionari di vertice -, operanti nei mercati del credito assicurativo e finanziario il divieto di assumere o esercitare analoghe cariche in imprese o gruppi di imprese concorrenti. Tutto guesto con una tempistica molto rapida per l'implementazione con una fase nell'attuazione che prevede un termine leggermente più lungo e prevede soprattutto la decadenza per il soggetto che ricada nel divieto dell'articolo 36 comma 1.

Le figure aziendali interessate sono state: tutte le cariche analoghe qualsiasi esse siano e i funzionari di vertice che sono stati limitati ai vertici quali direttori generali e dirigenti proposti alla redazione del controllo contabile; non sono stati presi in considerazione i supplenti, ma solo i titolari delle cariche. Ovviamente questo ha avuto una ricaduta principalmente per

i sindaci, infatti, per quest'ultimi c'è stato un estesissimo dibattito, soprattutto per quelli che appartenevano anche al settore bancario e assicurativo e che si sono trovati all'improvviso a dover optare se scegliere di mantenere la carica in un gruppo o in un altro.

I mercati sono mercati in senso antitrust, macro mercati come: credito, assicurativo e finanziario. Sono escluse le società stru-







mentali o società minori dove è stata data una soglia dimensionale per far sì che il divieto si applicasse solo al suo superamento. È stata esclusa l'applicazione per le imprese transfrontaliere e soprattutto è stato ribadito che non vale questo divieto per quanto riguarda le cariche all'interno dello stesso gruppo.

È molto facile trovare l'interlocking guando riguarda le capogruppo che operano negli stessi mercati, per quanto riguarda imprese che operano negli stessi mercati anche se controllate, ma c'è un temperamento che dice se un gruppo ha 100 imprese e una compagnia di assicurazione minima che non supera il 3% del fatturato non può essere applicato l'interlocking, quindi c'è un temperamento solo per questi casi estremi. La procedura è ormai consolidata anche perché ha trovata applicazione in molti casi e quindi i principali gruppi bancari, assicurativi e finanziari hanno operato tutte le verifiche con gli interessati e non ci sono stati casi di declaratoria di decadenza di componenti perché caduti nel divieto.

Forse l'aspetto più interessante dal punto di vista procedurale è che questa norma ha obbligato i regolatori a sedersi intorno allo stesso tavolo, per mesi, per dettare delle linee guida interpretative e per poi verificare caso per caso eventuali dubbi.

Quindi Banca d'Italia, CONSOB, IVASS e Antitrust, dove necessario, hanno dovuto lavorare insieme. È vero che ci sono stati tavoli di lavoro congiunti, ma raramente si sono fatti tavoli che hanno coinvolto insieme questi quattro soggetti. La collaborazione ha funzionato ed è stata disciplinata dal protocollo d'intesa per vincolare gli scambi e superare tutte le possibili perplessità in termini di segreto d'ufficio e far sì che poi vi fosse un'effettiva implementazione.

La procedura ha una tempistica molto accelerata e sostanzialmente solo nei casi limite, pochi, ha dato luogo a un coinvolgimento all'Autorità Antitrust per un parere su casi dubbi sui quali le stesse autorità di regolamentazione non sapevano se il soggetto ricadeva o meno nel divieto a secon-



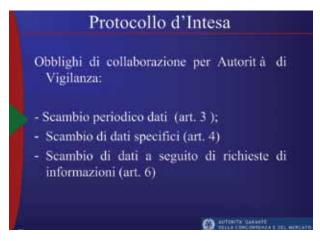
da dell'estensione che si dava alle nozioni di mercato.

L'articolo 36 ha portato a far venire meno il fenomeno dell'interlocking nel settore finanziario. Questo è accaduto contrariamente a quello che si immaginava. La domanda che ci si pone adesso è: veramente si sono abbattuti tutti i rischi e se è vero che non ci sono più scambi di informazioni? Questa è una tematica che in fondo è rilevante solo per l'Antitrust perché è quest'ultima che si è sempre soffermata sugli scambi di informazioni. Infatti il tema di quali informazioni possono essere scambiate tra le imprese dal punto di vista antitrust è uno di quei temi nel settore assicurativo molto dibattuto. L'Antitrust, nel settore assicurativo, ha svolto, negli ultimi tempi, anche un'attività di segnalazione al Governo Monti per la legge annuale sulla concorrenza, ma anche più di recente, cercando con una sorta di soft low di portare a delle modifiche anche nelle regole di mercato che possano migliorare la situazione del mercato stesso. Ora guesto è un terreno molto difficile per l'autorità Antitrust, perché abbiamo potuto fare solo delle segnalazioni, anche se molto

persuasive, ma che in realtà hanno senso solo in quanto poi a monte c'è un'analisi aggiornata svolta dall'autorità.

Sulla tutela del consumatore l'Antitrust è molto attenta perché in tutti i settori regolati è molto difficile intervenire seguendo le segnalazioni dell'utenza, salvo veramente non fare un grande investimento. Noi abbiamo due competenze in merito alla tutela del consumatore: la prima riguarda le pratiche commerciali scorrette, che riguarda anche quelle aggressive, la seconda





Aspetti procedurali - Avvio del procedimento: 120 gg (150 prima applicazione art. 10) dal ricevimento delle informazioni; - Memorie entro 30 gg. dalla comunicazione di avvio - Chiusura del procedimento: 60 gg (90 prima applicazione art. 10) Sospensione: -Richiesta di informazioni -Richiesta parere AGCM

sono le clausole vessatorie. Forse non è il caso di riguardare tutte le clausole una per una, però è indubbio in un momento di crisi in cui c'è una grande attenzione dei consumatori, e forse anche delle associazioni dei consumatori, attenzione al settore finanziario e assicurativo, forse una rivisitazione, da parte delle compagnie e anche da parte di chi ancora ha voce sulle compagnie (broker).

Quando si cerca di fare un accordo bisogna evitare di fare delle clausole vessatorie che possano destare qualche dubbio. È chiaro che gli strumenti antitrust, applicabili dove lo siano, sono strumenti parziali, però se le imprese facessero una seria riflessione sulla

legislazione, come è stato fatto in parte nel settore bancario, aiuterebbe tutti.

Il parere AGCM (art. 7)

Presupposti: valutazioni in merito ai mercati del prodotto e geografici o sussistenza di situazioni di controllo emerse successivamente all'avvio;

AGCM: 30 gg. per rendere il parere (termine pi ù ampio di quello elassico ex art. 16 241/90 (20gg) ma conforme ai pareri IVASS)

Sospensione max 180 gg. in caso di esigenze istruttorie

Parere inserito in provv. che decide su eventuale concentrazione

Obbligo delle Autorità di Vigilanza di trasmettere comunicazioni rilevanti in caso di controllo

Art. 36 Prime riflessioni

- Divieto "per se"

Contro:

- gli interlocking potrebbero essere positivi perch é favoriscono il " travaso di personalità";
- 1 effetto anticoncorrenziale dipende dal mercato

Interlocking e fondazioni

- l'incompatibilità deve essere inserita nello statuto delle fondazioni
- art. 4 comma 1, lett. j) d.lgs. 153/99 : ogni statuto deve prevedere che clascuti organo verifica per i propri componenti la sussistenza dei requisiti delle incompatibilità o delle cause di sospensione e di decodenza ed assume entro trenta giorni i conseguenti provvedimenti
- provvedimenti art. 10 d.lgs. 153-99: per le fondazioni bancarie la vigilanza è attributa al Ministero del tesoro (oggi Economia e Finanze).

 Art. 10 comma 3 lett. j. l'Autorità di vigilanza, quando non siano adottati dai competenti organi delle fondazioni i provvedimenti di verifica delle cause di incompatibilità, ha poteri sostitutivi in quanto a provvede all'adozione dei provvedimenti stessi, anche su segnalazione dell'organo di controllos

Conclusioni

L'art. 36 sarà un "big bang" della finanza?

Primo passo verso un nuovo modello di governance del settore ma necessario rimuovere anche gli intrecci azionari

CO AUTHRITA GARANT

Conclusioni

- Il divieto di interlocking "soft" per le fondazioni è sufficiente?
- Non c 'è un termine per l 'inserimento dell'incompatibilità negli statuti
- Non sono previste sanzioni in caso di rilevazione dell'incompatibilità
- L'Autorit à competente a vigilare è il Ministero dell'economia
- rimane, anche qui, il problema degli intrecci azionari: le stesse fondazioni sono presenti nel capitale sociale di più banche concorrenti

