

## **ANTITRUST**

**SETTORE FINANZIARIO: ANTITRUST, INTRECCI  
PERSONALI E AZIONARI FRA CONCORRENTI SENZA  
PARAGONI IN EUROPA. L'80% DEI GRUPPI ESAMINATI  
HA NEI PROPRI ORGANISMI SOGGETTI CON INCARICHI  
IN CONCORRENTI. RIVEDERE LA GOVERNANCE PER  
AUMENTARE LA TRASPARENZA E RECUPERARE LA  
FIDUCIA NECESSARIA PER SUPERARE LA CRISI.  
OCCORRONO INTERVENTI REGOLATORI E  
AUTOREGOLATORI**

---

Il Comunicato stampa

Il testo dell'indagine conoscitiva

---

## COMUNICATO STAMPA

### Chiusa l'indagine conoscitiva su banche, assicurazioni e sgr

Un azionariato, anche per le società quotate, spesso concentrato in capo a pochi soggetti e legato da patti, nonché una gestione caratterizzata da incarichi personali doppi o addirittura multipli in società concorrenti e da intrecci del tutto peculiari rispetto al resto d'Europa. È il quadro del settore finanziario italiano che emerge dall'indagine conoscitiva sui rapporti tra concorrenza e *corporate governance* conclusa dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, dopo oltre un anno di lavoro. L'indagine ricostruisce, in più di duecento pagine, ricche di dati e tabelle, il quadro aggiornato degli assetti di governo societario di banche, compagnie assicurative e società di gestione del risparmio, quotate e non quotate, in Italia, evidenziando i punti di forza e i punti di debolezza del settore e suggerendo, anche alla luce dell'attuale crisi, i necessari interventi.

Secondo l'Autorità la situazione attuale impone un'attenzione alta sulla *corporate governance*: occorre, infatti, esaminare ancora più criticamente i rischi impliciti che il fenomeno dei legami azionari e di incroci personali possono produrre. Da un lato, si tratta di potenziali effetti domino: l'instabilità di alcuni azionisti può investire le imprese nelle quali è detenuto il capitale, e ciò a maggior ragione quando sono coinvolte più società concorrenti. Dall'altro gli interessi "incrociati" e non sempre lineari tra soggetto finanziato e soggetto finanziatore, tra soggetto partecipato e soggetto azionista possono disincentivare l'esigenza di chiarire al mercato l'assetto patrimoniale e i rischi assunti.

Se gli interventi statali a sostegno del settore bancario appaiono una misura necessaria nell'immediato, gli spunti dell'indagine sembrano dunque utili per guardare "oltre", ossia a come riprendersi dalla crisi di fiducia e credibilità del sistema, proprio ripartendo da nuovi assetti di *governance*.

L'Autorità auspica che l'indagine possa costituire un utile momento di approfondimento, con l'obiettivo di individuare, pur nella fase attuale di turbamento dei mercati finanziari, le aree dove si potrebbero ravvisare problemi di natura concorrenziale connessi ad aspetti di *governance* nonché possibili soluzioni, sia di carattere normativo/regolamentare, nel rispetto dei ruoli attribuiti alle istituzioni preposte alla vigilanza sui mercati finanziari - in particolare Banca d'Italia, CONSOB, ISVAP -, che in termini di raccomandazioni al mercato.

I risultati emersi impongono infatti, secondo l'Antitrust, l'esigenza di un nuovo processo - di regolazione, autoregolazione e di modifiche statutarie - che innovi, ad esempio, sotto il profilo della trasparenza nei processi decisionali, della chiarezza nella attribuzione delle funzioni e responsabilità

dei vari organi/comitati, nella eliminazione dei cumuli di ruoli e incarichi tra concorrenti, nonché nella definizione più puntuale dei requisiti per figure rilevanti come gli amministratori indipendenti.

È altresì necessaria una completa informazione sull'assetto dell'azionariato, soprattutto laddove caratterizzato da partecipazioni tra concorrenti (sotto il limite Consob del 2% per le partecipazioni di rilievo). Per aumentare il livello di trasparenza, necessario per restituire fiducia nel sistema, occorre maggiore chiarezza nella modalità di azione delle società nei processi di nomina, stesura dei bilanci, scelte di investimento da parte di azionisti essenziali quali le fondazioni. Occorre infine individuare i necessari incentivi allo sviluppo di investitori istituzionali veri come i fondi comuni, e introdurre le più volte ventilate modifiche normative per la figura giuridica delle popolari, soprattutto le quotate, con riferimento ai diritti di voto, ai limiti alle partecipazioni, alle clausole di gradimento.

L'indagine si è concentrata su quattro aree di analisi: i modelli di *governance*, i legami tra concorrenti, il ruolo delle fondazioni bancarie, le banche popolari e le banche di credito cooperativo BCC.

## **1) MODELLI DI GOVERNANCE PIÙ TRASPARENTI**

Il quadro che emerge dall'indagine è estremamente complesso: il grado di concentrazione dell'azionariato spesso ravvisabile in capo ad un nucleo circoscritto di soci, talvolta legati da patti, appare molto alto anche per le società quotate. A ciò si associa la capacità di tale nucleo, anche con l'uso delle deleghe, di "guidare" la partecipazione dei soci in alcuni momenti essenziali della vita sociale, quali l'approvazione del bilancio e la nomina del management. In questo contesto secondo l'Antitrust non esiste un modello da privilegiare tra quello tradizionale o quello duale: ciò che conta è invece la chiara ripartizione delle funzioni, quindi degli incentivi, tra azionisti, organi di gestione e organi strategici/di controllo. L'adozione di modelli di *governance* chiari emerge dunque come priorità anche in termini di recupero di reputazione del sistema.

Un focus sulle principali banche, che rappresentano il 53% degli sportelli bancari attivi in Italia, ha poi evidenziato una pluralità di modelli proprietari che variano dalla presenza di banche quotate e non quotate, a banche che appartengono ad un grande gruppo internazionale, fino a quelle riconducibili ad un nucleo familiare. In tutti i casi esaminati, tuttavia, è stato evidenziato un indice di concentrazione dell'azionariato piuttosto elevato che porta a constatare un assetto del settore in esame scarsamente aperto in termini di contendibilità; ciò, se da un lato può garantire una maggiore continuità negli assetti delle società, dall'altro riduce la possibilità che vi siano cambiamenti negli assetti di *governance* in grado di raggiungere una maggiore efficienza. Da qui la necessità che gli assetti di *governance* assicurino, al tempo stesso, autonomia alle scelte del management e corretti incentivi alla trasparenza nel processo decisionale rispetto agli azionisti. L'azionariato delle banche esaminate si

caratterizza inoltre per una scarsa presenza di investitori istituzionali e, in specie, dei fondi comuni di investimento mentre appaiono ancora significativamente presenti le fondazioni bancarie.

## **2) RIDURRE I LEGAMI TRA CONCORRENTI**

Con riferimento ai legami personali, l'analisi indica come l'80% dei gruppi esaminati (pari al 96% dell'attivo totale del campione) presentino nei propri organismi di *governance* soggetti con incarichi in concorrenti. Il fenomeno riguarda, sia pur con percentuali diversificate, società quotate e non quotate, e società bancarie, assicurative e sgr. (vedi tabelle n. 1 e n. 2). Inoltre, tale condizione non riguarda 1 o 2 esponenti della *governance* ma può arrivare a coinvolgere anche un numero notevole di individui, fino a 16. L'entità del fenomeno è confermata dal numero di individui con posizioni di *interlocking directorates*: 325 dei 2876 incarichi svolti negli organi di *governance* dei gruppi/imprese analizzate sono ricoperti da individui presenti anche nella *governance* di imprese concorrenti. Di questi 325 incarichi, 150 sono svolti nelle società quotate e 175 in quelle non quotate. Con riferimento alle sole società quotate, 49 dei 150 incarichi svolti da esponenti della *governance* di più società riguardano gli amministratori indipendenti secondo il TUF o il codice di autodisciplina delle società quotate.

L'anomalia rilevata in termini di incroci di ruoli rappresenta una peculiarità tutta italiana: è inesistente per le imprese quotate sulla borsa spagnola e su Euronext-Amsterdam, interessa solo il 26,7% delle società quotate su Euronext-Parigi, il 43,8% di quelle su Deutsche Borse e il 47,1% di quelle su London Stock Exchange. Il corrispondente dato per le società italiane quotate su Borsa Italiana si attesta, come detto, intorno all'80%. (vedi tabella n. 3)

Anche i legami attraverso partecipazioni azionarie mostrano criticità non irrilevanti laddove emerge la presenza di *competitors* nell'azionariato di varie società del settore finanziario per circa il 42,3% dell'attivo totale del campione considerato. Tali legami raggiungono valori particolarmente significativi soprattutto per le società quotate (oltre il 60%) e, a livello di settore, per le banche (oltre il 47%) (vedi tabelle n. 4 e n. 5).

Il tema dei legami tra concorrenti costituisce dunque, secondo l'Autorità, un'area suscettibile di miglioramento, nella prospettiva di incentivare piene dinamiche competitive nel settore finanziario. L'analisi giuridica ha infatti evidenziato che il fenomeno non trova una disciplina adeguata. Ad esempio, il divieto di concorrenza di cui all'art. 2390 c.c. è agevolmente derogato da un'autorizzazione preventiva dell'assemblea. Anche la disciplina vigente in materia di conflitti di interesse e amministratori indipendenti non appare idonea a risolvere i problemi concorrenziali derivanti dai legami fra concorrenti. Si tratta di un quadro normativo che non è, ad oggi, compensato da una autoregolamentazione e da una prassi statutaria soddisfacente. Sarebbero quindi necessarie modifiche statutarie

volte a garantire l'assenza di legami personali. Poche, infatti, sono le società che adottano regole di *governance* tese ad affrontare efficacemente il tema qui in esame.

### **3) PER FONDAZIONI BANCARIE RUOLO DA INVESTITORI**

Passando alla natura di alcuni azionisti, l'indagine ha rilevato che le fondazioni sono ancora oggi un azionista determinante in molte banche: esse sono presenti in 26 banche sulle 83 del campione; talvolta con un ruolo di controllo, almeno di fatto, altre volte con quote del capitale tali da assicurare la maggioranza relativa o comunque una posizione di assoluto rilievo, sebbene di minoranza. A ciò si aggiunga che la loro funzione appare sempre più strategica, sia in termini di partecipazione alle nomine sia nell'adesione a patti, basti vedere l'andamento delle assemblee. Tra l'altro, lo stesso ruolo di azionista è centrale: l'investimento nella banca rappresenta anche il 90% del valore a bilancio della partecipazione di varie fondazioni e non mancano casi dove sono azionista comune in società concorrenti. A sua volta, più fondazioni sono talvolta e simultaneamente azioniste di rilievo in una stessa banca. La loro centralità per la stabilità, soprattutto oggi, deve quindi necessariamente essere bilanciata da una nuova e trasparente modalità d'azione. La valutazione su questa tipologia di azionista non può che essere articolata. Infatti, se, da un lato, si riscontrano criticità che si ritiene opportuno superare nella prospettiva di promuovere lo sviluppo di un mercato del controllo, dall'altro, soprattutto in questa fase di crisi, la fondazione può, più di altre tipologie di azionista, esporre la società partecipata a minori rischi di instabilità.

Sarebbe, inoltre, auspicabile che le fondazioni si avvicinassero ancora di più alla figura di veri e propri investitori istituzionali adottando standard elevati di trasparenza e benchmark proiettati verso rapporti adeguati di rendimento/rischio, che quindi consentano di innescare meccanismi virtuosi anche in termini di recupero della reputazione individuale e collettiva del sistema bancario. Infine, data la loro presenza in più operatori bancari, rileva la necessità, anche su tale profilo, di aumentare la chiarezza informativa sulle modalità operative nella vita societaria, evitando quel rischio di compresenze che creino legami "problematici" sotto il profilo concorrenziale.

### **4) SULLE POPOLARI QUOTATE RIPRENDERE PROCESSO DI RIFORMA**

L'indagine analizza le specifiche forme giuridiche presenti nel settore bancario, in particolare le banche popolari e le Banche di Credito Cooperativo. Le popolari quotate appaiono sempre più assimilabili a SpA,

come tali ormai prive delle peculiarità - di legame con il territorio, di circoscrizione dell'attività a livello locale e con attività rivolta ai soci -, che ne giustificavano la forma assunta e le specificità in termini, ad esempio, di "voto a testa". Per questo occorre introdurre le più volte ventilate modifiche normative con riferimento ai diritti di voto, ai limiti alle partecipazioni, alle clausole di gradimento.

Le BCC e le popolari non quotate presentano, invece, elementi di differenziazione - per dimensione, destinazione degli utili, strategie degli impieghi - che tuttavia vanno valutati alla luce della loro operatività a livello federativo/associativo orientata alla concorrenza a livello inter-bancario più che intra-BCC.

Tabella 1: *Legami personali* - Società che presentano nei propri organi di *governance* soggetti con cumuli di incarichi in concorrenti. Distinzione tra società quotate e non quotate su Borsa Italiana

	Società quotate	Società non quotate
% di società con <i>legami personali</i> (in n°)	89,2	62,3
% di società con <i>legami personali</i> (in termine di attivo totale)	97,3	71,3
% di società senza <i>legami personali</i> (in n°)	10,8	37,7
% di società senza <i>legami personali</i> (in termine di attivo totale)	2,7	28,7

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati Infocamere e CONSOB

Tabella 2: *Legami personali* – Società che presentano nei propri organi di *governance* soggetti con cumuli di incarichi in concorrenti. Distinzione tra banche, assicurazioni e sgr

	Imprese incluse nel campione	Imprese con <i>legami personali</i> con altre imprese incluse nel campione	% dell'attivo totale del settore	Imprese con <i>legami personali</i> con altre imprese incluse nel campione della stessa tipologia	% dell'attivo totale del settore
	N° di imprese	N° di imprese		N° di imprese	
Banche	53	43	96,0	32	89,4
Assicurazioni	31	26	93,9	22	86,9
SGR	17	12	84,9	4	7,0
Totale	101	81		58	

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati Infocamere

Tabella 3: *Legami personali* - N° di società quotate che presentano nei propri organi di *governance* soggetti con cumuli di incarichi in per paese europeo

Paese	N° di imprese analizzate	N° di imprese con <i>legami personali</i>	%	N° di banche con <i>legami personali</i> con altre imprese	N° di banche con <i>legami personali</i> con altre banche	N° di assicurazioni con <i>legami personali</i> con altre imprese	N° di assicurazioni con <i>legami personali</i> con altre assicurazioni
-------	--------------------------	---	---	--	---	---	---

Germania	16	7	43,8	2	0	5	3
Francia	30	8	26,7	5	4	3	2
Olanda	6	0	0	0	0	0	0
Spagna	16	0	0	0	0	0	0
Regno Unito	17	8	47,1	4	0	4	0
Italia	29	23	79,3	16	14	7	4

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati disponibili sui siti internet di London Stock Exchange, Euronext, Deutsche Borse, Bolsa de Madrid e Reuters e delle rispettive società incluse nel campione ed informazioni fornite dalla società Sodali.com.

Tabella 4: *Legami azionari* - Società nel cui azionariato figurano società concorrenti. Distinzione tra imprese quotate e non quotate su Borsa Italiana

	Società quotate	Società non quotate
% di società con concorrenti nell'azionariato (in n°)	60,9	13,7
% di società con concorrenti nell'azionariato (in termine di attivo totale)	67,3	5,4
% di società senza concorrenti nell'azionariato (in n°)	39,1	86,3
% di società senza concorrenti nell'azionariato (in termine di attivo totale)	32,7	94,6

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati CONSOB e Cerved

Tabella 5: *Legami azionari* - Società nel cui azionariato figurano società concorrenti per settore

	Società incluse nel campione	Società con 1 o + <i>competitors</i> nel proprio azionariato		Società con 1 o + <i>competitors</i> nel proprio azionariato della stessa tipologia	
		N° di società	Attivo totale (%)	N° di società	Attivo totale (%)
Banche	83	18	47,5	12	7,0
Assicurazioni	41	6	21,3	2	17,8
SGR	20	3	13,2	-	-

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati CONSOB e Cerved

Roma, 10 gennaio 2009

INDAGINE CONOSCITIVA LA CORPORATE  
GOVERNANCE DI BANCHE E COMPAGNIE DI  
ASSICURAZIONI - IC36

## Indice

I	INTRODUZIONE E FINALITA' DELL'INDAGINE.....	5
I.1	Motivi dell'indagine .....	5
I.2	Il contesto di riferimento: l'attuale crisi del sistema finanziario, il valore della stabilità e l'esigenza di una nuova fiducia nel sistema.....	8
I.3	Signaling, reputation individuale e collettiva: il ruolo della autoregolazione, della regolazione e della concorrenza.....	11
I.4	I temi trattati e struttura della presente indagine .....	15
I.5	L'attività svolta.....	18
II	I MODELLI DI <i>GOVERNANCE</i> .....	19
II.1	Inquadramento sui modelli di governance tradizionale e dualistico	19
II.1.1	Il ruolo del socio .....	20
II.1.2	Il modello di <i>governance</i> tradizionale .....	22
II.1.3	Il modello di <i>governance</i> dualistico.....	29
II.1.4	Le regole di <i>corporate governance</i> emanate dalla Banca d'Italia. Cenno. 33	
II.2	La struttura di governance di banche e compagnie di assicurazione quotate	36
II.3	La governance delle principali banche attive in Italia.....	41
II.3.1	I profili attinenti all'azionariato .....	43
II.3.1.1	La concentrazione dell'azionariato .....	43
II.3.1.2	La tipologia di azionisti: i fondi comuni di investimento e le fondazioni bancarie.....	47
II.3.1.2.1	I fondi comuni .....	47
II.3.1.2.2	Le fondazioni bancarie .....	51
II.3.1.3	I patti parasociali .....	53
II.3.1.4	I limiti alla circolazione delle azioni ed al diritto di voto	54
II.3.2	La partecipazione dei soci alla vita sociale.....	57
II.3.2.1	Le assemblee dei soci: l'approvazione del bilancio .....	57
II.3.2.2	Le assemblee dei soci: la nomina del consiglio di amministrazione/consiglio di sorveglianza .....	60
II.3.3	Gli organi di definizione delle scelte strategiche e di gestione ..	67

II.3.3.1	La ripartizione di funzioni nel modello tradizionale e dualistico: il CdA e il CdS.....	67
II.3.3.2	La composizione organi sociali: consiglio di sorveglianza, consiglio di gestione e consiglio di amministrazione.....	72
II.3.3.3	I comitati interni .....	76
II.3.3.4	La remunerazione organi di <i>governance</i> .....	83
II.3.4	Conclusioni .....	83
III	I LEGAMI TRA CONCORRENTI.....	86
III.1	Introduzione.....	86
III.2	I legami fra concorrenti: regolazione e autoregolamentazione .....	90
III.2.1	La disciplina normativa in materia di conflitto di interessi.....	91
III.2.2	Il divieto di concorrenza in capo agli amministratori .....	92
III.2.3	Il Codice di Autodisciplina.....	92
III.2.3.1	Il divieto di concorrenza degli amministratori .....	93
III.2.3.2	Gli amministratori indipendenti .....	94
III.2.4	La prassi statutaria .....	98
III.2.4.1	Gli statuti delle società per azioni .....	98
III.2.4.2	Gli statuti delle banche cooperative .....	100
III.2.5	Esperienze comunitarie e straniere.....	103
III.2.5.1	L'esperienza statunitense.....	103
III.2.5.2	Il contesto europeo .....	105
III.3	Le evidenze empiriche sui legami fra concorrenti .....	109
III.3.1	Il campione analizzato .....	109
III.3.2	I legami azionari .....	111
III.3.3	I patti parasociali .....	115
III.3.4	I legami personali .....	117
III.3.4.1	Il contesto italiano .....	117
III.3.4.2	Il contesto internazionale.....	132
III.3.5	Effetti competitivi dei legami tra concorrenti .....	134
III.4	Conclusioni .....	137
IV	LE FONDAZIONI BANCARIE .....	140
IV.1	Introduzione.....	140
IV.2	Inquadramento normativo.....	141

IV.2.1	L'evoluzione delle fondazioni come investitori-azionisti.....	141
IV.2.2	La <i>governance</i> delle fondazioni bancarie.....	145
IV.2.3	L'attività delle fondazioni: criteri di investimento, gestione delle partecipazioni e trasparenza.....	147
IV.3	Il campione analizzato .....	148
IV.4	La presenza delle fondazioni nel capitale delle banche .....	149
IV.5	La <i>governance</i> delle fondazioni: organi e funzioni .....	156
IV.5.1	L'organo di indirizzo .....	156
IV.5.2	L'organo di amministrazione .....	161
IV.5.3	L'assemblea .....	165
IV.5.4	Il conflitto di interessi.....	166
IV.6	I criteri di investimento del patrimonio delle fondazioni .....	166
IV.6.1	La diversificazione degli investimenti .....	167
IV.6.2	La trasparenza delle scelte d'investimento.....	169
IV.7	Conclusioni .....	173
V	LE BANCHE COOPERATIVE .....	175
V.1	Inquadramento normativo.....	175
V.1.1	Le banche popolari.....	176
V.1.2	Le banche di credito cooperativo .....	179
V.1.3	Le possibili evoluzioni normative.....	180
V.2	Le evidenze empiriche.....	182
V.2.1	L'articolazione societaria in gruppi e operatività sul territorio .....	183
V.2.2	Il perseguimento dello scopo mutualistico: l'attività nei confronti dei soci e la ripartizione degli utili .....	185
V.2.3	La partecipazione dei soci alla vita sociale.....	190
V.3	Conclusioni .....	196
VI	CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE .....	198
Appendice I.	Composizione del campione.....	208
Appendice II.	Società con situazioni di <i>interlocking directorates</i> .....	213
Appendice III.	Composizione del campione: società estere.....	217
Appendice IV.	Composizione del campione: Fondazioni .....	219

## I INTRODUZIONE E FINALITA' DELL'INDAGINE

### I.1 *Motivi dell'indagine*

1. In data 27 giugno 2007, l'Autorità ha avviato un'indagine conoscitiva sulla *corporate governance* di banche e compagnie di assicurazione attive in Italia, volta 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.

2. La nozione di *corporate governance* interessa molteplici profili riconducibili agli assetti organizzativi di un'impresa, tra i quali: la relazione tra gli azionisti e il *management*, la ripartizione di poteri e funzioni tra i diversi organi sociali, la definizione degli obiettivi di impresa da perseguire, la predisposizione di opportuni strumenti di controllo del rischio delle posizioni assunte, la tutela di interessi che non rientrano nella sfera dell'impresa e riguardano altri *stakeholders*.

Un'adeguata definizione delle regole di governo societario relativamente ai profili appena richiamati costituisce un presupposto essenziale per il raggiungimento in seno all'impresa di ottimali livelli di efficienza e favorisce il corretto funzionamento dei mercati di capitali.

3. Con particolare riferimento al settore bancario e finanziario, il tema della *corporate governance* acquista ancora maggiore rilevanza alla luce delle seguenti ragioni.

Le banche assumono un ruolo chiave nell'economia svolgendo la funzione di raccolta del risparmio e veicolando il flusso di risparmio verso le attività produttive. Ciò è tanto più vero con riferimento all'Italia, paese caratterizzato da un sistema finanziario banco-centrico e da un elevato ricorso all'indebitamento bancario, piuttosto che al mercato dei capitali, come forma di finanziamento necessario allo svolgimento di una determinata attività economica. Le attività del sistema bancario e, per certi aspetti, quelle del comparto assicurativo hanno, quindi, effetti che si riflettono sugli altri due lati dell'economia: i soggetti che effettuano il risparmio (*in primis*, i depositanti) e le imprese che utilizzano il capitale per lo svolgimento dell'attività economica. Inoltre, il corretto funzionamento dei mercati finanziari si regge principalmente sulla "fiducia" nella correttezza dei comportamenti degli intermediari e sulla solidità degli stessi. La fiducia non solo è alla base del rapporto emittente/investitore, banca/cliente, impresa di assicurazione/assicurato ma è a fondamento dei rapporti interbancari. Pertanto,

sistemi di *governance* non adeguati e poco trasparenti compromettono la fiducia negli intermediari e si ripercuotono negativamente sul funzionamento dei mercati finanziari.

In altri termini, i mercati finanziari non possono funzionare se manca la fiducia nelle imprese bancarie/assicurative e difficilmente può esservi fiducia nel sistema bancario e assicurativo se quest'ultimo non si caratterizza, a livello normativo, regolamentare e di autoregolamentazione, per l'esistenza di assetti adeguati di governo societario.

Come sarà meglio specificato nel prosieguo, la crisi finanziaria in corso impone di accrescere ulteriormente l'attenzione sulla *corporate governance* degli intermediari finanziari, anche al fine di recuperare la fiducia nel sistema. In considerazione degli effetti del funzionamento del sistema finanziario sull'economia reale, quanto appena rilevato riguarda sia le imprese bancarie/assicurative quotate che quelle non quotate. La tradizionale distinzione sulle maggiori esigenze di adeguatezza dei sistemi di *governance* nelle società quotate rispetto a quelle non quotate, con riferimento alle banche ed alle assicurazioni tende ad affievolire. In questa prospettiva, nella presente indagine, sono esaminate sia società quotate che non quotate.

**4.** Inoltre, la liberalizzazione dell'attività bancaria, sulla spinta delle direttive comunitarie, ha innescato un profondo processo di rinnovamento del sistema bancario in merito all'esercizio delle forme di vigilanza sugli istituti finanziari e all'affermarsi del modello di banca-impresa.

La c.d. legge Amato segna il punto di inizio di un processo di riassetto del sistema che difficilmente può trovare paragoni in altri contesti europei e internazionali: agli inizi degli anni '90 i principali istituti finanziari attivi in Italia erano di proprietà pubblica, la banca quasi non era considerata "un'impresa" e la dimensione degli operatori era ben lontana dalla dimensione ottimale di efficienza.

In questo lasso temporale, si sono compiuti il superamento del modello pubblicistico, mutamenti significativi negli assetti proprietari e di *governance* delle banche e un significativo numero di concentrazioni bancarie.

Il trasferimento delle competenze *antitrust* a questa Autorità, effettuato con la legge 28 dicembre 2005 n. 262, *Riforma della tutela del risparmio*, è pienamente coerente con il processo appena descritto.

L'aumento del livello della concorrenza ha spinto gli intermediari a ricercare assetti economici e organizzativi più efficienti e adatti a fronteggiare il mercato in una prospettiva europea e sovra - europea. Gli effetti positivi di questo processo si sono tradotti anche in un miglioramento delle condizioni di offerta dei servizi bancari.

Proprio il recupero di efficienza che ha caratterizzato l'evoluzione degli assetti di *governance* degli intermediari italiani è uno dei fattori che ha contribuito, in questi mesi, ad una tenuta complessiva del sistema finanziario italiano.

In questa fase, occorre che i risultati positivi raggiunti dal processo di evoluzione del sistema bancario non siano dispersi ed anzi nuovo stimolo deve essere dato.

**5.** In questa prospettiva, questa Autorità si è già soffermata più volte, nell'ambito della valutazione di importanti concentrazioni bancarie, sulle possibili interrelazioni tra *corporate governance* e concorrenza; in particolare, l'Autorità ha rilevato come le varie forme di legami esistenti tra i principali operatori del settore possano contribuire ad allentare le dinamiche competitive all'interno del mercato<sup>1</sup>. Ci si riferisce in particolare ai fenomeni di *interlocking directorates* e all'assunzione di partecipazioni in società concorrenti, che, in talune istanze, può dare luogo alla partecipazione a patti di sindacato di voto o di blocco, relativi al capitale sociale di propri *competitors*. A ciò si aggiungano i fenomeni di azionisti comuni a più soggetti concorrenti, a loro volta finanziati dalle stesse società, con conseguenti rischi di effetti non solo sulla *governance* ma anche sulla stabilità soprattutto in contesti di crisi finanziaria quale l'attuale.

Anche il mercato ha mostrato massima attenzione alla *corporate governance* e, in particolare, alle modalità con le quali è stato introdotto il sistema di *governance* dualistico in alcune banche italiane, in concomitanza con il verificarsi di un mutamento degli assetti di controllo delle imprese interessate. Come approfondito nel prosieguo della presente indagine, i legami tra concorrenti presentano profili critici che rischiano di essere accentuati nell'attuale contesto di crisi.

**6.** Inoltre, il processo di aggregazione che ha caratterizzato negli ultimi anni il settore bancario stimola l'analisi di alcune peculiarità nella *governance* di banche e assicurazioni che potrebbero incidere sugli assetti del mercato. L'assetto di *governance* delle banche cooperative, sia banche popolari che banche di credito cooperativo (BCC), nonché il ruolo svolto, proprio a partire della legge Amato già citata in precedenza, dalle fondazioni nell'azionariato delle imprese bancarie rilevano per l'analisi in merito al funzionamento del

---

<sup>1</sup> Si vedano, al riguardo, i provvedimenti C8027 - *Banca Intesa/SanPaolo IMI*, in Boll. n. 49/2006, C8277 - *Banche Popolari Unite/Banca Lombarda e Piemontese*, in Boll. n. 13/07, C8660-*Unicredit/Capitalia*, in Boll. 33/07, C8939 *Intesa Sanpaolo/Cassa di Risparmio di Firenze*, in Boll. 2/2008.

mercato societario e, quindi, ai fini della determinazione del contesto nel quale operano i legami tra concorrenti prima menzionati.

7. In questo quadro, la presente indagine si auspica possa costituire un utile momento di approfondimento, con l'obiettivo di individuare, pur nella fase attuale di turbamento dei mercati finanziari, le aree dove si potrebbero ravvisare problemi di natura concorrenziale connessi ad aspetti di *governance* nonché possibili soluzioni agli stessi, sia di carattere normativo/regolamentare, nel rispetto dei ruoli attribuiti alle istituzioni preposte alla vigilanza sui mercati finanziari - Banca d'Italia, CONSOB, ISVAP e COVIP -, che in termini di raccomandazioni al mercato.

### ***1.2 Il contesto di riferimento: l'attuale crisi del sistema finanziario, il valore della stabilità e l'esigenza di una nuova fiducia nel sistema***

8. Il contesto economico nel quale si inserisce la presente indagine ha subito, rispetto al momento in cui la stessa è stata avviata, una radicale trasformazione, fino a giungere all'attuale fase di crisi finanziaria.

Negli Stati Uniti e in Europa sono già state prese, ed altre sono in fase di elaborazione, misure, sia di carattere generale che di carattere particolare per singole imprese, volte a ripristinare condizioni di normalità nel funzionamento dei mercati.

Il presente documento non può, quindi, non tenere conto, nei termini che andranno sviluppati nel prosieguo, dell'attuale contesto di crisi.

9. Le linee direttrici maturate dai governi partecipanti al G-8 e al *World Summit* del 15 novembre 2008, nonché nell'ambito dell'Unione europea sono volte a garantire, a livello internazionale, una coesione di interventi, pur nel rispetto dell'autonomia dei singoli governi, ai quali spetta di predisporre concretamente alcune tra le necessarie misure. Una forma di coordinamento a livello internazionale e, in termini ancora più stretti, a livello europeo è necessaria in considerazione del carattere *cross-border* sia della stessa crisi sia degli effetti delle misure di salvaguardia. Un intervento efficace può solo essere l'esito di una stretta cooperazione internazionale e, in ambito comunitario, la Commissione europea già si è mossa in questa direzione<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Cfr. Comunicazione della Commissione avente ad oggetto: "*The recapitalisation of financial institutions in the current financial crisis: limitation of aid to the minimum necessary and safeguards against undue distortions of competition*" del 5 dicembre 2008, che è stata preceduta dalla comunicazione della Commissione europea Comunicazione della Commissione "*L'applicazione delle regole in materia di aiuti di Stato alle misure adottate per le istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria mondiale*", (in GUCE 2008/C 270/02). A queste comunicazioni di natura generale si devono aggiungere gli interventi adottati con riferimento alle misure previste nei singoli Stati membri.

Le misure già predisposte e quelle in via di predisposizione vanno singolarmente apprezzate e, nel contempo, ricondotte ad un fine più ampio ed essenziale: ripristinare la fiducia nel corretto funzionamento dei mercati e del prestito interbancario.

**10.** Più in particolare, gli obiettivi perseguiti a livello internazionale e nazionale sono:

- assicurare la liquidità alle istituzioni finanziarie di modo che le stesse possano continuare l'attività di erogazione del credito alle imprese;
- adottare misure di ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie a rischio di rilevanza sistemica;
- rafforzare i sistemi di garanzia dei depositanti di modo da proteggere i risparmi delle famiglie;
- rafforzare le regole contabili di modo da evitare distorsioni sullo stato patrimoniale.

**11.** Il governo italiano, in linea con gli obiettivi sopra richiamati, ha emanato tre decreti – legge contenuti misure urgenti per garantire l'eventuale ricapitalizzazione di banche in crisi di liquidità<sup>3</sup>. Così come in altri paesi europei e non, il governo italiano sta predisponendo gli strumenti per entrare, in caso di necessità, nel capitale delle banche in crisi ed ha rafforzato la garanzia dei depositanti.

**12.** L'attuale crisi finanziaria ripropone con forza il tema della stabilità degli intermediari finanziari e il rischio sistemico conseguente a situazioni di insolvenza. Per un corretto funzionamento dei mercati, è necessario che le imprese inefficienti escano del mercato o, comunque, subiscano un profondo rinnovamento; se così non fosse, si avrebbe una forte accentuazione del rischio di *moral hazard* e difficilmente si potrebbe avere un completo

---

<sup>3</sup> Ad oggi si tratta di: DECRETO-LEGGE 29 novembre 2008, n. 185 (in G.U. n. 280 del 29 novembre 2008 - Suppl. Ord. n. 263) - *Misure urgenti per il sostegno a famiglie, lavoro, occupazione e impresa e per ridisegnare in funzione anti-crisi il quadro strategico nazionale*, DECRETO-LEGGE 13 ottobre 2008, n. 157 (in G.U. n. 240 del 13 ottobre 2008) – *Ulteriori misure urgenti per garantire la stabilità del sistema creditizio* (oggi abrogato, facendo tuttavia salvi gli eventuali atti e provvedimenti adottati nonché sono gli effetti prodottisi ed i rapporti giuridici sorti sulla base del d.l.), DECRETO-LEGGE 9 ottobre 2008, n. 155 (in G.U. n. 237 del 9 ottobre 2008) – *Misure urgenti per garantire la stabilità del sistema creditizio e la continuità nell'erogazione del credito alle imprese e ai consumatori, nell'attuale situazione di crisi dei mercati finanziari internazionali*, convertito in legge, con modifiche, dalla legge 4 dicembre 2008, n. 190 (in G.U. 6 dicembre 2008 n. 286) e, infine, il decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 27 novembre 2008, contenente *Ulteriori misure urgenti per garantire la stabilità del sistema creditizio*, in G.U. n. 287 del 9-12-2008.

superamento della crisi in corso. Ciò ovviamente nei casi in cui sia ascrivibile all'intermediario finanziario una violazione delle regole prudenziali, e/o di comportamento nei rapporti con la clientela e/o di correttezza nella predisposizione delle scritture contabili.

**13.** Infatti, la peculiarità del settore bancario/finanziario in generale non consente fallimenti “indolori” a causa del rischio di effetti domino negativi sul complesso dell'economia reale. Proprio alla luce della centralità del sistema bancario/finanziario gli interventi presi a livello internazionale e nazionale, nonché quelli eventuali futuri, trovano motivazioni economiche fondate; ciò a condizione che siano eliminate le distorsioni e le anomalie nate da fenomeni “patologici”, e che sia, invece, preservata e anzi sviluppata la concorrenza nel e per il mercato, la sola che, affiancata da corrette regole di condotta, può assicurare la ripresa di un sistema economico efficiente e pronto ad affrontare una nuova fase nell'economia. Da una fase di ampia presenza del pubblico ad una fase di deregolamentazione e liberalizzazione ad una terza nuova di concorrenza fondata su assetti di mercato correttamente regolati e vigilati.

**14.** In questa prospettiva, forme di intervento pubblico sono senz'altro necessarie per superare lo stato di crisi. Tuttavia, le misure adottate devono essere coerenti e finalizzate all'obiettivo di ripristinare il corretto funzionamento dei mercati, senza consentire un ritorno durevole ad assetti proprietari di matrice pubblicistica. E' condivisibile, quindi, circoscrivere il ruolo dello Stato allo stretto necessario, sia in termini temporali che di modalità di gestione della partecipazione e, più in generale, di tutti gli interventi eventualmente posti in essere (ad esempio, sottoscrizione obbligazioni e prestazioni di garanzia)<sup>4</sup>.

**15.** Inoltre, anche in questa fase di crisi, corrette dinamiche competitive contribuiscono ad una riduzione dei prezzi per i consumatori e accrescono il benessere sociale<sup>5</sup>. Non è il mercato come tale, bensì i fenomeni verificatisi anche nel contesto internazionale ad avere causato la crisi e ciò spinge a riflettere, come si dirà in seguito, sulla opportunità di pensare ad una fase di riconquista della reputazione attraverso lo sviluppo della concorrenza in mercati correttamente regolati e autoregolati. La Commissione europea ha già

---

<sup>4</sup> In questa direzione si veda soprattutto Comunicazione della Commissione “*The recapitalisation of financial institutions in the current financial crisis: limitation of aid to the minimum necessary and safeguards against undue distortions of competition*” del 5 dicembre 2008, cit., nonché, con specifico riferimento alla materia degli aiuti di stato, la Comunicazione della Commissione europea: “*L'applicazione delle regole in materia di aiuti di Stato alle misure adottate per le istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria mondiale*”, cit.

<sup>5</sup> Communication from the Commission “*From financial crisis to recovery: A European framework for action*” del 29.10.2008 COM(2008) 706 final.

posto in evidenza che si adopererà in stretta cooperazione con gli Stati membri al fine di assicurare anche per il futuro lo svolgimento di eque e sane dinamiche competitive<sup>6</sup>. Con specifico riferimento alla materia degli aiuti di stato, la cui competenza a livello comunitario spetta alla Commissione europea, è già stata predisposta una comunicazione volta, in questa fase di turbolenza finanziaria, ad assicurare la flessibilità e celerità necessaria alla trattazione dei casi<sup>7</sup>.

In cooperazione con gli organismi comunitari e con le autorità di vigilanza nazionali preposte al settore finanziario, l'Autorità intende prestare il proprio contributo al fine di assicurare che il superamento della crisi conduca ad un consolidamento dei mercati finanziari ed a un rafforzamento dei sistemi di vigilanza.

**16.** In particolare, occorre sottolineare che la tutela del settore finanziario è affidato, nel nostro ordinamento giuridico, alle autorità di regolazione e vigilanza Banca d'Italia, CONSOB, ISVAP e COVIP preposte, con le dovute semplificazioni, rispettivamente al settore bancario, al settore dell'intermediazione mobiliare, all'attività assicurativa ed ai fondi pensione. La scrivente Autorità ha la competenza su tutti i comparti appena richiamati, che compongono i mercati finanziari, finalizzata alla tutela della concorrenza. Il ruolo di questa Autorità è, pertanto, complementare rispetto a quello delle citate autorità di regolazione e può offrire un contributo in modo che la tutela della concorrenza possa maggiormente permeare alcuni profili della regolazione.

L'attuale contesto di crisi evidenzia al contempo due esigenze convergenti: rafforzare il sistema di vigilanza, sebbene nell'ordinamento italiano quest'ultimo abbia dato già dimostrazione di rapidità ed efficacia di intervento, nonché garantire, pur nel rispetto delle diverse competenze e finalità, una maggiore coerenza. La presente indagine, proprio tenendo conto della fase di crisi, è pienamente coerente con questa finalità.

### ***1.3 Signaling, reputation individuale e collettiva: il ruolo della autoregolazione, della regolazione e della concorrenza***

**17.** Nei mercati bancari/finanziari e assicurativi, sui quali si concentra la presente indagine, un elemento “chiave” per garantirne il corretto ed efficiente

---

<sup>6</sup> Communication from the Commission “From financial crisis to recovery: A European framework for action” del 29.10.2008 COM(2008) 706 final.

<sup>7</sup> Comunicazione della Commissione europea: “L'applicazione delle regole in materia di aiuti di Stato alle misure adottate per le istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria mondiale” cit.

funzionamento è la reputazione e ciò sia dal punto di vista individuale che dal punto di vista collettivo.

Infatti, le attività sottese ai prodotti/servizi collocati dagli operatori in essi attivi presentano un contenuto di rischio più o meno elevato (connesso alla natura stessa dei prodotti, all'affidabilità/solidità dell'intermediario, etc) che rende inevitabilmente asimmetrica e incompleta – in termini di informazione – la relazione tra consumatore/agente e operatore/principale. In tale contesto è proprio la fiducia basata sulla *reputation* che assume il ruolo di variabile strategica, anche in un'ottica competitiva e non solo di strumento indiretto di controllo della qualità dell'attività svolta ai fini di stabilità.

Un simile ruolo appare ancor più centrale in un contesto di crisi finanziaria generata proprio dalla perdita di fiducia nella solidità e prospettive del sistema bancario e finanziario a livello internazionale.

**18.** La reputazione implica, in primo luogo, un ruolo centrale del singolo operatore, il quale, attraverso strumenti di *signaling*, può acquisire nel tempo un rapporto di fiducia sul mercato essenziale nei settori in esame. Al tempo stesso, determinante, oltre alla reputazione a livello individuale, è la reputazione collettiva – ovvero la fiducia nel sistema finanziario nella sua globalità – per la quale centrale è il ruolo sia dell'autoregolazione che della regolazione.

**19.** In particolare, con riferimento alla reputazione acquisita a livello individuale, è noto dalla letteratura economica che l'incentivo dei singoli operatori ad investire in attività di *signaling* è tanto maggiore quanto più differenziati sono gli operatori e quindi utile il comunicare, in un contesto di asimmetria informativa, l'effettiva qualità e quindi il rischio connesso all'attività svolta dall'operatore. Ciò vale, a maggior ragione, in un contesto, come quello in corso, di crisi finanziaria dove la perdita di fiducia investe l'intero sistema e a cascata ogni operatore. Le singole banche/società assicurative/SGR dovrebbero, in tali fasi, dimostrare una sensibilità crescente nell'investire per dare segnali sulla propria qualità, intesa in termini di affidabilità, stabilità, solidità, trasparenza nell'attività svolta. Quanto detto deve tenere conto che le teorie relative alla reputazione/*signaling* è materia particolarmente complessa che nel presente lavoro costituisce solo uno spunto di analisi<sup>8</sup>.

---

<sup>8</sup> Cfr. a titolo esemplificativo, Abreu, D. and R. Sethi, "Evolutionary stability in a reputational model of bargaining". *Games and economic Behavior* 44, 195-216; Bagwell K. (2007b), "Signaling and entry deterrence: A multi dimensional analysis". *The RAND Journal of Economics*, 38(3); Bar-Isaac, H. and J. Ganuza (2008), *Recruitment, training and career concerns*". *Journal of Economics and Management*

**20.** L'adozione di misure sulla *governance* (siano queste di tipo statutario o organizzativo), dal punto di vista della singola società, rientrano in tali forme di *signaling*: assicurare chiarezza negli assetti degli organi di governo societario, trasparenza nei meccanismi di funzionamento e nell'assunzione dei rischi e delle responsabilità, assenza di conflitti di ruolo e di interesse al loro interno e nei rapporti con i concorrenti dovrebbe essere avvertita come priorità. Lo stesso mercato, inoltre, dovrebbe incentivare tali investimenti. Competere nell'adottare forme di *governance* in grado di sostenere la reputazione individuale sarà, infatti, sempre più importante, soprattutto in un contesto dove la differenziazione tra l'operatore solido e affidabile rispetto a quello privo di tali requisiti risulterà basilare per ricostruire un rapporto di fiducia oggi fortemente compromesso dal contesto internazionale.

**21.** Anche misure di autoregolazione prese a livello aggregato dal sistema saranno da valutare in positivo, laddove servano, ad esempio, all'adozione di codici di autodisciplina o alla elaborazione di iniziative a livello associativo volte a garantire la professionalità degli intermediari a tutti i livelli della filiera, la qualità dei servizi erogati, l'assenza di conflitti di interesse, la chiarezza e la maggior trasparenza informativa.

**22.** Le misure di segnalazione sopra indicate, essenziali per la reputazione singola, e quelle di autoregolazione necessarie per la reputazione collettiva, non possono però ritenersi sufficienti e devono coesistere con misure ben più forti di tipo regolatorio, necessarie per ridare fondamento alla *collective reputation*.

**23.** Sul punto si rileva che la deregolamentazione degli ultimi decenni ha sicuramente contribuito ad innovare il sistema finanziario, e quello del sistema bancario in particolare, in modo radicale e positivo. Tuttavia, l'attuale crisi finanziaria ha messo in risalto le notevoli fragilità insite in un processo caratterizzato da una complessità crescente dei prodotti finanziari e da una gestione del rischio del tutto opaca; nonché, ed è ciò che rileva ai fini della presente indagine, da problemi di *governance* e di incentivi distorti in vari ambiti dell'attività svolta dagli operatori finanziari.

**24.** La regolazione assumerà, pertanto, un peso rilevante per il recupero della reputazione di tipo collettivo. La crisi ha mostrato infatti varie lacune nel

---

*Strategy, forthcoming*; Garella P and M. Peitz (2007), "Alliances between competitors and consumer information". *Journal of the European Economic Association*, 5, 823-84, e Hakenes H. and M. Peitz (2007), "Observable reputation trading". *International Economic Review*, 48, 693-730.

quadro regolamentare e di vigilanza. Lo stesso regolatore nazionale<sup>9</sup> ha evidenziato che gli interventi di liquidità sono cruciali, ma che in tal modo si “*curano i sintomi, non la causa profonda dello stallo dei mercati, rappresentata dal crollo della fiducia*”. Proprio per tale motivazione la stessa Banca d’Italia ha rilevato il ruolo nuovo che la regolazione dovrà assumere: i risultati ad oggi raggiunti sono insufficienti e soprattutto i criteri normativi di Basilea I, sebbene positivi nel principio, hanno però incentivato la trasposizione del rischio fuori dai bilanci delle istituzioni e creato un “sistema bancario parallelo”.

**25.** Regole contabili nuove volte ad elevare il grado di trasparenza dei bilanci bancari appaiono quindi indispensabili, con l’attenzione di evitare che possano determinare effetti di inasprimento dei fenomeni ciclici sull’attività bancaria; ancora, gli indicatori relativi alla solvibilità richiederanno un monitoraggio attento, forse anche con innovazioni alla luce delle analisi sulla solidità delle controparti, e con misure volte a prevenire piuttosto che a curare attraverso aumenti di capitale tardivi assetti a rischio; inoltre, regole efficaci sulla trasparenza delle attività e sul trattamento prudenziale delle cartolarizzazioni, per quanto stringenti nel nostro Paese richiederanno forse un’applicazione ancor più severa.

**26.** Al di là, quindi, degli interventi eccezionali e straordinari di breve periodo, volti ad evitare nell’immediato rischi di *default*, basati sugli interventi di liquidità e di garanzia dei depositi e dei titoli obbligazionari, la regolazione – sia di Banca d’Italia, alla quale compete la vigilanza sulla sana e prudente gestione degli intermediari ai fini di stabilità, nonché i poteri di controllo sulla trasparenza e correttezza delle attività relative ai depositanti, sia di CONSOB, alla quale compete il controllo dell’attività di commercializzazione dei prodotti con funzione di investimento in qualunque forma e da chiunque effettuata, comprese le banche – assume e assumerà un ruolo cruciale per assicurare nel medio e lungo periodo il recupero di fiducia e quindi la reputazione a livello collettivo di sistema.

**27.** In un contesto di “mercati correttamente regolati”, la funzione della concorrenza può essere lo strumento incentivante tanto dell’attività di conquista/riconquista della reputazione individuale e collettiva di sistema, quanto dell’efficienza grazie alla capacità della domanda, correttamente informata e dotata di idonei segnali, di selezionare l’offerta.

---

<sup>9</sup> Cfr. Audizione del Governatore della Banca d’Italia Mario Draghi – Commissione 6° del Senato della Repubblica – 21 ottobre 2008.

**28.** In un ordinamento che ripartisce chiaramente i poteri di tutela tra varie istituzioni, si ravvisa la necessità che l’Autorità *antitrust*, alla luce delle lacune emerse con la crisi in corso e nella prospettiva di assicurare incentivi a competere anche in termini di correttezza e completezza nell’informazione, eserciti le proprie competenze sia con interventi che incidono sulla *governance* e sull’attività del singolo operatore, sia con misure di indirizzo sull’uso degli strumenti più idonei alla riconquista della *individual* e *collective reputation*.

**29.** In quest’ottica, indicare misure volte a rendere la *governance* delle banche, delle compagnie assicurative nonché delle società finanziarie in generale, più chiara nei ruoli e responsabilità degli organi interni, più trasparente nell’operato e più chiara nel garantire l’assenza di commistioni di ruoli e conflitti di interesse, appare compito non secondario.

**30.** Le criticità che la presente indagine evidenzia relativamente all’assetto del governo societario nei mercati finanziari e le possibili linee per affrontare tali problematiche – tanto in una prospettiva di autoregolazione che in una prospettiva regolatoria – rientrano nelle funzioni che l’Autorità garante della concorrenza e del mercato ritiene utile e necessario svolgere nel pieno rispetto dei ruoli attribuiti alle diverse autorità.

#### ***1.4 I temi trattati e struttura della presente indagine***

**31.** La presente indagine conoscitiva si articola in 6 distinti capitoli, ivi incluso il primo capitolo con finalità essenzialmente introduttive, in ciascuno dei quali i temi sono trattati da una triplice prospettiva. In primo luogo, un inquadramento normativo sugli aspetti che si ritengono di maggior rilievo, seguito da un’analisi fattuale delle evidenze empiriche raccolte nel corso dell’indagine; laddove, a seguito dell’analisi giuridica ed economica si ravvisano delle criticità nella prospettiva concorrenziale, si offriranno degli spunti di riflessione per possibili correttivi che potranno trovare recepimento nelle sedi e con gli strumenti di volta in volta più opportuni, anche in cooperazione con le altre Istituzioni preposte al settore finanziario.

Nel **capitolo II** della presente indagine verranno esaminati i modelli di *governance* adottati dalle principali banche in forma di s.p.a. attive in Italia. In tale ambito verrà, quindi, ripercorsa la struttura dell’azionariato, la quale può assumere forme diverse a seconda che, ad esempio, la società sia quotata, abbia un nucleo di azionisti stabili, eventualmente legati da patti parasociali, o abbia fondazioni bancarie tra i soci.

Parimenti, verrà esaminata la ripartizione delle funzioni strategiche –gestionali fra gli organi sociali. Di specifico interesse appaiono, ai fini *antitrust*, le

modalità di nomina del *management* e il rapporto tra quest'ultimo e gli azionisti.

In questo capitolo, si terrà particolarmente conto della peculiare scelta di alcune imprese di adottare il modello dualistico in luogo di quello tradizionale.

**32.** Nel **capitolo III** viene, invece, approfondito il tema dei legami fra concorrenti, tema che, come già ricordato, è emerso nel corso della valutazione da parte dell'Autorità di alcune importanti concentrazioni bancarie e che trova in questa sede una trattazione più sistematica. In particolare, sono esaminati i legami azionari, i legami attraverso i patti parasociali e i legami personali.

Al riguardo, la presente indagine evidenzia, da un punto di vista dell'esame della regolamentazione/autoregolamentazione, una scarsa attenzione per il fenomeno mentre i dati fattuali delineano un'ampia diffusione dello stesso. Entrambi i dati convergono, quindi, nel senso che, su questo aspetto, vi sono ampi margini per adottare soluzioni e strumenti di *corporate governance* maggiormente coerenti con la prospettiva concorrenziale.

Inoltre, l'attuale contesto economico evidenzia come alcuni profili critici connessi ai legami azionari e personali tra concorrenti, assumano una rilevanza ancora maggiore e richiedano un'attenzione particolare. Il contesto di crisi finanziaria che stanno vivendo i paesi più sviluppati induce, in una realtà come quella italiana, a esaminare ancora più criticamente i rischi impliciti che il fenomeno dei legami azionari e di *interlocking* (sia tra imprese concorrenti sia tra imprese su mercati "contigui" ossia fra le imprese attive nell'attività bancaria e assicurativa) possono produrre. Da un lato, si tratta di potenziali effetti domino – nella misura in cui l'instabilità di alcuni azionisti può investire le imprese nelle quali è detenuto il capitale, ciò a maggior ragione laddove sono coinvolte più società concorrenti finanziatrici di medesimi azionisti – dall'altro, di profili di controllo e di incentivazione alla *disclosure* al mercato – nella misura in cui fare chiarezza sull'assetto patrimoniale e sui rischi assunti può essere disincentivato in una fase, come quella attuale, proprio dagli interessi "incrociati" e non sempre lineari tra soggetto finanziato e soggetto finanziatore, tra soggetto partecipato e soggetto azionista.

Da qui un'esigenza ancora più sentita di sensibilizzare il mercato sulla necessità di scelte di *governance* trasparenti, tese a ridurre il fenomeno degli intrecci e i vari profili connessi potenzialmente restrittivi della concorrenza.

**33.** Il **capitolo IV** è, invece, dedicato ad approfondire il ruolo delle fondazioni bancarie nel sistema bancario italiano. Un esame della *corporate*

*governance* delle banche non può infatti prescindere dalla peculiarità di questa specifica tipologia di azionista. Le fondazioni bancarie costituiscono il ponte tra passati assetti proprietari pubblici e assetti privatistici mai giunti a completo compimento.

La presente indagine mostra delle possibili criticità, soprattutto in termini di scarsa trasparenza, sulle modalità con le quali le fondazioni gestiscono la partecipazione azionaria, il più delle volte ancora molto significativa, della banca conferitaria (in termini, ad esempio, di formazione delle liste, modalità di nomina, etc).

Tuttavia, anche alla luce del contesto di crisi attuale, le fondazioni bancarie meritano una riflessione ponderata che tenga adeguatamente conto della funzione dalle stesse svolte in termini di radicamento e grazia di stabilità. Appare opportuno considerare i possibili effetti di assetti proprietari che, in un contesto di grave crisi come quello attuale e caratterizzato da violenti e ripetuti processi di aggiustamento, tengano adeguatamente conto dell'orizzonte temporale di medio-lungo periodo, che siano volti ad una relazione stretta con il territorio e ne determinino conseguentemente le scelte di investimento e/o dismissione delle azioni.

**34.** Nel **capitolo V**, la presente indagine si sofferma sulle banche cooperative, sia popolari che banche di credito cooperativo (di seguito anche BCC). Queste tipologie di banche costituiscono una forma giuridica peculiare, opposta al principio generale one share/one vote che caratterizza tipicamente le società per azioni.

La presenza di questa tipologia di banche costituisce senz'altro una ricchezza dei modelli organizzativi delle banche; ciò, tuttavia, nei limiti in cui l'operatività concreta delle banche cooperative, in specie quelle popolari, risulti coerente con le finalità mutualistiche sottese al loro modello legale. I risultati dell'indagine evidenziano che in alcune situazioni questa coerenza tra modello legale e operatività concreta è compromessa; ciò può determinare delle distorsioni nel funzionamento dei mercati che potrebbero trovare un correttivo nelle apposite sedi legislative ove si sono oramai da tempo succedute ipotesi di riforma.

Per quanto riguarda le BCC, esse sollevano profili di interesse da un punto di vista concorrenziale essenzialmente connessi alla loro vocazione localistica e alla tendenza a colmare le inefficienze dovute a detta dimensione con strette forme di coordinamento.

Parimenti a quanto rilevato con riferimento alle fondazioni bancarie, il ruolo delle banche cooperative deve essere anche contestualizzato nell'attuale fase di crisi. In particolare, è opportuno valutare se vi siano profili che potrebbero

svolgere una funzione positiva nell'ambito della prossima trasformazione del settore bancario/finanziario non solo italiano ma anche internazionale.

**35.** Infine, nel **capitolo VI**, verranno tracciate le considerazioni conclusive ed esposte le possibili linee di intervento auspiccate dell'Autorità sui temi sopra richiamati.

### ***1.5 L'attività svolta***

**36.** In questa sezione sono brevemente riassunti gli strumenti utilizzati per l'acquisizione dei dati utilizzati nella presente indagine. Si anticipa che la raccolta dei dati ha presentato inevitabilmente delle difficoltà stante la natura non pubblica di molte delle informazioni oggetto di elaborazione.

**37.** In primo luogo, la raccolta dei dati riguarda la pressoché totalità delle banche, compagnie di assicurazione e SGR quotate su Borsa Italiana. A questi fini, si è fatto ricorso alla collaborazione istituzionale con la CONSOB, ai sensi della già citata legge n. 262/2005 che ha fornito dati in merito a:

- la composizione azionaria, principalmente per azionisti con partecipazioni rilevanti
- la composizione degli organi sociali
- i patti parasociali

**38.** Al fine di ottenere informazioni almeno in parte omogenee con quelle fornite dalla CONSOB anche per le principali banche, compagnie di assicurazioni e SGR non quotate, è stata attivata, una richiesta di fornitura dati a Infocamere, tratti dal registro delle imprese e relativi alla struttura dell'azionariato e forme di intrecci tra concorrenti.

**39.** Inoltre, sono stati inviati appositi questionari ad un campione di banche sia s.p.a. che banche cooperative, fondazioni bancarie e fondi comuni esteri attivi in Italia.

In audizione sono stati sentiti: Unicredit S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A., Assonime ed Assogestioni.

La società SODALI, che fornisce servizi di consulenza alle imprese quotate su vari aspetti della *corporate governance*, ha fornito un utile contributo per disporre di alcuni dati relativi ai mercati esteri.

Infine, si è ampiamente attinto alle informazioni pubbliche essenzialmente disponibile tramite *internet*.

## II I MODELLI DI *GOVERNANCE*

### *II.1 Inquadramento sui modelli di governance tradizionale e dualistico*

**40.** A seguito della riforma del diritto societario del 2003, il nostro ordinamento consente un'ampia flessibilità in capo alle società quotate e non quotate di dotarsi di regole di governo societario adeguate rispetto alle caratteristiche della singola società.

Si tratta, in particolare, del modello di *governance* tradizionale, del modello dualistico e del modello monistico.

Come noto, nel nostro sistema il modello di governo societario che ha la maggiore applicazione è quello tradizionale, incentrato sul consiglio di amministrazione. Tuttavia, proprio nel settore finanziario, spesso in concomitanza con importanti concentrazioni bancarie, imprese di grande rilievo hanno optato per l'adozione del modello dualistico.

In questa sezione, pertanto, prima di svolgere l'analisi degli assetti di *governance* di alcuni fra i principali operatori del settore, appare opportuno richiamare le principali caratteristiche dei modelli legali di governo societario ammessi nel nostro ordinamento. Questo inquadramento regolamentare è funzionale sia al prosieguo del presente Capitolo, nella parte in cui verrà approfondita la *governance* di alcuni tra i principali operatori, sia per i capitoli successivi e, in particolare, il Capitolo III sui legami fra concorrenti.

**41.** Si puntualizza sin da ora che obiettivo dell'analisi dei modelli, sia legale che fattuale, condurrà ad evidenziare che non esiste, in un'ottica concorrenziale, un assetto ottimale o comunque un *first best* rispetto ad un *second best*.

Infatti, soffermandosi soprattutto sui sistemi di *governance* tradizionale e dualistico, entrambi, in linea astratta, appaiono idonei a trattare adeguatamente la relazione tra gli azionisti e il *management*, la ripartizione di poteri e funzioni tra i diversi organi sociali, la definizione degli obiettivi di impresa da perseguire, la predisposizione di strumenti di controllo del rischio delle posizioni assunte, la tutela di interessi che non rientrano nella sfera dell'impresa e riguardano altri *stakeholders*.

Più in particolare, in una prospettiva *antitrust*, entrambi i modelli, se correttamente disciplinati a livello legale e correttamente attuati dalle imprese, possono consentire, sia per le società quotate che non quotate, la partecipazione dell'azionariato in modo informato; il corretto funzionamento dei processi formativi delle strategie aziendali e delle scelte gestionali con ruoli chiari e separati a livello di organi, nonché dei connessi flussi

informativi; il superamento di possibili ostacoli in termini *antitrust* in termini di cumuli di ruoli e/o incarichi, partecipazioni a patti parasociali in concorrenti.

**42.** Prima di addentrarsi nell'esame dei singoli modelli di *governance*, si ritiene, tuttavia, opportuno prendere le mosse dalla figura del socio. Quest'ultima, infatti, costituisce il fulcro intorno al quale è costruita l'organizzazione societaria: il socio costituisce la proprietà della società o, usando la terminologia comune, il "principale" rispetto al quale gli organi di gestione sono l'agente.

Le osservazioni di seguito svolte avranno come principale punto di riferimento la forma giuridica delle s.p.a., tipicamente contrapposta alla società cooperativa, la quale sarà specifico oggetto di approfondimento, con riferimento al settore bancario nel successivo Capitolo V.

### **II.1.1 Il ruolo del socio**

**43.** Un inquadramento sul ruolo del socio deve tenere conto delle diverse connotazioni che lo stesso può assumere e che si riflette su diverse concezioni sulla società per azioni e sull'architettura complessiva dei diversi organi sociali.

Tanto più l'enfasi è posta sulla nozione di società come luogo di collaborazione tra soggetti che perseguono un interesse comune e svolgono insieme un'attività economica, tanto più il socio è posto al centro dell'organizzazione della società. Questo vale prevalentemente per le società non quotate.

All'estremo opposto vi è la concezione dei soci come soggetti fornitori del capitale di rischio, che investono e disinvestono quotidianamente importi finanziari modesti, se singolarmente considerati. In quest'ambito, il ruolo del socio nell'organizzazione della società perde di rilevanza e l'attenzione è spostata sulla professionalità e competenza del *management*, oltre che sulla possibilità di procedere a sostituzione attraverso adeguati meccanismi di contendibilità. In quest'ambito, il socio è infatti per lo più disinteressato alla gestione della società e manifesta la propria eventuale insoddisfazione vendendo la propria partecipazione. Questo modello richiama naturalmente le *public companies*.

Vien da sé che, anche in questi casi, i soci che hanno la maggioranza o una minoranza molto significativa non sono assimilabili al socio che si limita a fornire il capitale di rischio ed è disinteressato alla gestione della società.

Il quadro si completa tenendo poi conto di una speciale categoria di soci che sempre più acquista peso nei sistemi capitalistici maturi: qui il richiamo è

d'obbligo agli investitori istituzionali (*in primis*, i fondi comuni di investimento, i fondi pensioni e le compagnie di assicurazioni).

Tali soci possono avere partecipazioni cospicue e svolgere una funzione di controllo sul *management* che il piccolo risparmiatore non è, invece, in grado di svolgere. Il progressivo ingresso di questa tipologia di azionisti richiede conseguenti adeguamenti sulla *governance* delle società che il legislatore italiano ha in parte compiuto.

Le diverse concezioni appena richiamate, in forma estremamente semplificata, corrispondono a situazioni diverse che, come emergerà dall'analisi fattuale successivamente svolta, trovano, ancora oggi, tutte riscontro nella realtà. Le stesse vanno senz'altro tenute presenti nel momento in cui si apprezzano i rapporti tra *governance* e concorrenza.

**44.** Sul ruolo del socio vale inoltre osservare quanto segue. Spesso si chiama in causa il socio c.d. finanziario, qualificandolo come colui che non si ingerisce attivamente nella gestione della società ma si limita ad intervenire, nell'esercizio dei diritti sociali, a tutela del proprio investimento.

Anche in una prospettiva *antitrust* questa categoria di soci può assumere rilievo, ma solo in presenza di condizioni molto peculiari, che, tra l'altro, implicano il non esercizio dei diritti di voto e un durata breve nella detenzione della partecipazione. In particolare, non si verifica, l'assunzione del controllo, e quindi, un'operazione di concentrazione quando “...una banca o un istituto finanziario acquisti, all'atto della costituzione di un'impresa o dell'aumento del suo capitale, partecipazioni in tale impresa al fine di rivenderle sul mercato, a condizione che durante il periodo di possesso di dette partecipazioni, comunque non superiore a ventiquattro mesi, non eserciti i diritti di voto inerenti alle partecipazioni stesse.” (art. 5 della legge n. 287/90). Nella stessa prospettiva vale anche richiamare la recente comunicazione della Commissione europea relativa ai rimedi adeguati per risolvere i problemi derivanti dall'analisi di concentrazione comunitarie<sup>10</sup>. Tra le misure comunemente accettate vi è la cessione ad acquirenti indipendenti rispetto al cedente, e quindi in grado di esercitare un'adeguata pressione competitiva, di *asset*; come è noto questo problema è stato affrontato più volte anche da questa Autorità proprio con riferimento all'esame di recenti concentrazioni bancarie, ove è stata prevista la cessione di *asset* a soggetti terzi, indipendenti e non azionisti rispetto al soggetto cedente<sup>11</sup>. Al riguardo, la comunicazione

---

<sup>10</sup> Comunicazione della Commissione concernente le misure correttive considerate adeguate a norma del regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio e del regolamento (CE) n. 802/2004 della Commissione, in GUCE 22 ottobre 2008 C267/1.

<sup>11</sup> Cfr. per tutte C8027 Banca Intesa/Sanpaolo IMI, in Boll. 46/2006, cit.

della Commissione appena citata evidenzia che anche una partecipazione di minoranza può compromettere la pressione competitiva fra due concorrenti e, in questi casi, la misura preferibile è la cessione della partecipazione o, in subordine, la rinuncia ai diritti partecipativi di rilievo *antitrust*<sup>12</sup>.

Da quanto appena osservato, si rileva che in un'ottica concorrenziale, sia ai fini della nozione di controllo che nell'ambito dei legami tra concorrenti, la partecipazione azionaria è un fattore che può assumere rilevanza anche quando di minoranza o anche quando i diritti esercitati dal socio sono funzionali a tutelare il proprio investimento.

Quanto appena osservato acquisterà una valenza specifica con riferimento al successivo Capitolo III in ordine ai legami fra concorrenti ma anche nel presente Capitolo al fine di cogliere gli assetti di *governance* in essere nelle principali banche (cfr. *infra* la sezione relativa ai profili attinenti all'azionariato).

**45.** Alla luce di questa premessa sulla posizione del socio, i paragrafi che seguono saranno dedicati ai due modelli di governo societario diffusi nell'ordinamento italiano: il sistema tradizionale, incentrato sul consiglio di amministrazione (di seguito anche CdA), e quello dualistico, che poggia sul consiglio di sorveglianza (di seguito anche CdS) e sul consiglio di gestione (di seguito anche CdG). Di minore rilievo per il nostro sistema appare essere il sistema monistico, ove le funzioni di controllo sono demandate ad un comitato interno al consiglio di amministrazione; quest'ultimo modello non sarà pertanto oggetto di approfondimento nel prosieguo.

### **II.1.2 Il modello di *governance* tradizionale**

**46.** Nel modello di *governance* tradizionale, gli organi sociali delle s.p.a. sono tre: l'assemblea dei soci, gli amministratori, che possono essere sia

---

<sup>12</sup> Comunicazione della Commissione sulla valutazione delle misure correttive nelle operazioni di concentrazioni, spec. punto 58 e ss: “*Gli impegni di cessione possono essere utilizzati anche per rescindere i legami tra le parti ed i concorrenti nei casi in cui tali legami contribuiscono ad aumentare le riserve sotto il profilo della concorrenza sollevate dalla concentrazione. La cessione di una quota di minoranza in un'impresa comune può essere necessaria per recidere un legame strutturale con uno dei concorrenti principali o, analogamente, la cessione di una partecipazione di minoranza in un'impresa concorrente. Anche se la cessione di tali partecipazioni è la soluzione preferibile, la Commissione può eccezionalmente accettare la rinuncia ai diritti connessi a quote di minoranza in un'impresa concorrente quando è possibile escludere, viste le circostanze specifiche del caso, che i proventi finanziari derivanti da una partecipazione di minoranza in un'impresa concorrente susciterebbero di per sé riserve sotto il profilo della concorrenza. In tali circostanze, le parti devono rinunciare a tutti i diritti connessi ad una tale partecipazione azionaria rilevanti per il comportamento concorrenziale, come la partecipazione al consiglio di amministrazione, i diritti di veto nonché i diritti di informazione. La Commissione può essere in grado di accettare una tale rescissione dei legami con un concorrente soltanto se vi è una rinuncia completa e permanente a detti diritti.*”.

organo individuale (ad esempio, l'amministratore unico) che organo collegiale, e il collegio sindacale.

*a) l'assemblea dei soci*

**47.** Prendendo le mosse dall'assemblea dei soci, in via generale, si osserva che questo organo ha competenze specifiche, demandate dalla legge oppure dallo statuto; in ogni caso, l'assemblea dei soci non deve interferire nella sfera della gestione, materia di competenza del consiglio di amministrazione.

**48.** In particolare, nel sistema di *governance* tradizionale, le competenze dell'assemblea ordinaria dei soci possono essere così sintetizzate:

- a. approva il bilancio;
- b. nomina e revoca gli amministratori;
- c. nomina e revoca il collegio sindacale;
- d. determina il compenso degli organi sub b) e c) e decide sulla responsabilità degli stessi;
- e. delibera sulle altre materie ad essa riservate dalla legge o dallo statuto (ad esempio autorizzazioni per alcuni atti degli amministratori).

Dall'elencazione appena fatta, si evince che in questo modello l'assemblea ordinaria nomina sia l'organo di gestione che quello di controllo: il rapporto fra proprietà e gestione è, dunque, diretto. In una prospettiva concorrenziale, vale osservare che la nomina del *management* costituisce un fattore di rilievo per qualificare la posizione del socio rispetto alla società partecipata.

Nel sistema di *governance* tradizionale, l'assemblea straordinaria dei soci delibera sulle modificazioni dello statuto e su ogni altra materia attribuita alla sua competenza dalla legge.

**49.** Al fine di agevolare la partecipazione del socio, soprattutto quello di minoranza all'assemblea, rilevano alcuni istituti, quali le deleghe di voto, il voto per corrispondenza e altre forme di voto a distanza. In particolare, per le società quotate, l'istituto della delega di voto ha un'ampia regolamentazione, attraverso gli istituti della raccolta e sollecitazione di deleghe. Peraltro, l'istituto della delega può, in presenza di legami durevoli e di varia natura,

anche assumere connotati peculiari e consentire l'esercizio del potere di nomina del *management*.

**50.** Come evidenziato, l'assemblea dei soci ha la prerogativa di nominare gli amministratori, con, per le società quotate, il c.d. voto di lista (art. 147 ter del TUF).

La lista che ottiene il maggiore numero dei voti, nella regolamentazione CONSOB, è espressione dei "*soci di riferimento*"<sup>13</sup>: questa locuzione appare generica e non richiama esplicitamente la nozione di controllo.

In una prospettiva *antitrust*, volta ad esaminare sia l'efficace dialettica maggioranza/minoranza sia il problema degli intrecci fra concorrenti, il concorso dei soci alla nomina del *management*, anche attraverso il voto di lista, acquista specifico rilievo.

In questa logica, un primo problema che si può porre è individuare i soci che hanno concorso alla nomina del *management*. A questi fini possono soccorrere, almeno in parte, gli obblighi relativi alla pubblicità che impongono la *disclosure* sulle proposte di nomina<sup>14</sup>, nonché *ex post*, a nomina avvenuta<sup>15</sup>.

## b) gli amministratori

---

<sup>13</sup> Cfr. art. 144 ter del Regolamento Consob n. 11971 (c.d. regolamento Emittenti).

<sup>14</sup> Cfr. art. 144 octies del Regolamento Consob n. 11971 (c.d. regolamento Emittenti): Pubblicità delle proposte di nomina. "*Le società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani, senza indugio e comunque almeno dieci giorni prima di quello previsto per l'assemblea chiamata a deliberare sulla nomina degli organi di amministrazione e controllo, mettono a disposizione del pubblico presso la sede sociale, la società di gestione del mercato e nel proprio sito internet, le liste dei candidati depositate dai soci e corredate....per i candidati alla carica di amministratore:*

- di un'esauriente informativa sulle caratteristiche personali e professionali dei candidati;

- della dichiarazione circa l'eventuale possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall'articolo 148, comma 3 del Testo unico e, se lo statuto lo prevede, degli ulteriori requisiti previsti da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria;

- dell'indicazione dell'identità dei soci che hanno presentato le liste e della percentuale di partecipazione complessivamente detenuta".

<sup>15</sup> Cfr. art. 144 novies del Regolamento Consob n. 11971 (c.d. regolamento Emittenti): Composizione degli organi di amministrazione e controllo. "*Le società italiane con azioni quotate in mercati regolamentati italiani informano senza indugio il pubblico, con le modalità previste dall'articolo 66, dell'avvenuta nomina dei componenti degli organi di amministrazione e controllo indicando:*

a) la lista dalla quale ciascuno dei componenti gli organi di amministrazione e controllo è stato eletto, precisando se si tratta della lista presentata o votata dalla maggioranza ovvero dalla minoranza;

b) gli amministratori che hanno dichiarato di essere in possesso dei requisiti di indipendenza previsti dall'articolo 148, comma 3 del Testo unico e, se lo statuto lo prevede, degli ulteriori requisiti previsti da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria".

**51.** Passando ora agli amministratori, si osserva che questi hanno una competenza generale su tutti gli atti che rientrano nel perseguimento dell'oggetto sociale, fatte salve le competenze degli altri organi sociali; in altri termini e in linea teorica, la gestione della società spetta esclusivamente agli amministratori.

Nell'attività di gestione, rientra, tra l'altro, la definizione delle strategie dell'impresa (ad esempio, elaborazione dei piani industriali). E' appena il caso di rilevare che anche quando le operazioni degli amministratori sono subordinate all'autorizzazione e/o ad altre forme di intervento degli altri organi sociali, quali l'assemblea dei soci (v. *supra*) e il consiglio di sorveglianza (v. *infra*), tali interventi non dovrebbero comprimere la riserva di competenza in materia di gestione attribuita agli amministratori.

Come noto, questo aspetto assume contorni piuttosto labili sia in punto di diritto (è da valutare sino a dove si estende la nozione di attività di gestione e dove inizia quella di controllo) che in punto di fatto, attraverso scelte statutarie che rendono tali contorni ancora più incerti.

Circa l'organizzazione del CdA, si osserva che, soprattutto nel settore bancario, sono presenti CdA piuttosto numerosi caratterizzati dalla presenza dell'amministratore delegato oltre che da un comitato esecutivo. Il CdA e il comitato esecutivo nominano al loro interno il presidente che ha funzioni di impulso e organizzazione dei lavori.

Quando sono presenti organi delegati, il CdA accentua ulteriormente una funzione di controllo sull'attività di gestione svolta in concreto dagli organi delegati. Tuttavia, tale funzione di controllo assume le connotazioni di una parte importante della stessa funzione di gestione e non è tendenzialmente qualificata come funzione diversa da quest'ultima.

E' importante sottolineare che fra il CdA e il comitato esecutivo e/o gli amministratori delegati sussistono rapporti molto stretti poiché è il CdA che fissa i limiti e il contenuto dei poteri degli organi delegati, verso i quali può in ogni tempo impartire direttive e avocarne le funzioni.

In ogni caso, tutti gli amministratori sono tenuti ad agire in modo informato e ciascun amministratore può chiedere agli organi delegati che in consiglio siano fornite informazioni relative alla gestione della società.

**52.** E' bene sottolineare sin da ora una prassi diffusa nell'organizzazione dei CdA di costituire al proprio interno diversi comitati aventi competenze

particolari<sup>16</sup>; tra questi, per la specifica valenza concorrenziale che ha, è opportuno richiamare il comitato nomine che si occupa della proposta all'organo al quale appartiene (CdS, CdG o CdA) dei membri degli organi sociali e, a volte, se la società è al vertice di un gruppo, anche di quelli delle società controllate.

Parimenti rilevanti, sono i comitati preposti ad elaborare i documenti nei quali si manifesta la strategia aziendale (comitato strategico), nonché il comitato di controllo interno.

**53.** Esaminando il consiglio di amministrazione non nel momento della sua nomina bensì nella sua composizione, si osserva quanto segue.

Almeno uno dei componenti deve provenire dalla lista di minoranza che abbia ottenuto il maggior numero di voti e non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti (art. 147 ter del TUF).

Inoltre, almeno un componente del CdA, o due se il CdA ha più di sette membri, deve avere i requisiti di indipendenza di cui all'art. 148, comma 3, del TUF<sup>17</sup>, nonché, se lo statuto lo prevede, in base agli ulteriori requisiti previsti da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria. La nozione di indipendenza ai sensi del TUF è mutuata dai requisiti richiesti per la nomina dei membri degli organi di controllo e attengono all'assenza di legami del membro con il gruppo di controllo e con gli altri membri esecutivi del CdA<sup>18</sup>. Un approfondimento sulla nozione di amministratore indipendente e della sua rilevanza da un punto di vista *antitrust* si ha nel successivo Capitolo III.

Gli amministratori per potere assumere e svolgere la carica devono possedere adeguati requisiti di professionalità e onorabilità. In particolare, l'art. 147

---

<sup>16</sup> Al riguardo, cfr. anche la *Raccomandazione della Commissione europea del 15 febbraio 2005, sul ruolo degli amministratori senza incarichi esecutivi o dei membri del consiglio di sorveglianza delle società quotate e sui comitati del consiglio di amministrazione o di sorveglianza* (in GUCE 25 febbraio 2005, L 52/51).

<sup>17</sup> L'art. 148 comma 3 del TUF così dispone "Non possono essere eletti sindaci e, se eletti, decadono dall'ufficio:

a) coloro che si trovano nelle condizioni previste dall'articolo 2382 del codice civile (NdR l'art. 2382 c.c. si riferisce agli inabilitati, interdetti, falliti e simili);

b) il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori della società, gli amministratori, il coniuge, i parenti e gli affini entro il quarto grado degli amministratori delle società da questa controllate, delle società che la controllano e di quelle sottoposte a comune controllo;

c) coloro che sono legati alla società od alle società da questa controllate od alle società che la controllano od a quelle sottoposte a comune controllo ovvero agli amministratori della società e ai soggetti di cui alla lettera b) da rapporti di lavoro autonomo o subordinato ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale o professionale che ne compromettano l'indipendenza".

<sup>18</sup> Cfr. art. 2399 c.c. e 148, comma 3, del TUF.

*quinquies* del TUF impone agli amministratori gli stessi requisiti previsti per i membri degli organi di controllo, attualmente oggetto di uno specifico decreto ministeriale<sup>19</sup>. Tali requisiti attengono all'esperienza ed alla correttezza degli incarichi svolti e viene lasciato, in materia, un margine di autonomia statutaria.

**54.** Per altro verso, l'assunzione della carica di amministratore (ma soprattutto quella in organi di controllo sui quali v. *infra*) può essere interessata dal limite del c.d. cumulo di incarichi dei membri degli organi di controllo di cui all'art. 148 bis del TUF e recentemente oggetto di un apposito regolamento CONSOB<sup>20</sup>.

E' bene evidenziare che la logica in base alla quale la CONSOB ha individuato i limiti ai cumuli di incarichi è quella di assicurare una gestione efficiente alle società, evitando che uno stesso soggetto possa svolgere incarichi onerosi e complessi<sup>21</sup>. Questa regolamentazione, alla luce delle finalità istituzionali perseguite dalla CONSOB, non costituisce, pertanto, una regolamentazione generale ed astratta del tema in una prospettiva di tutela della concorrenza.

### *c) il collegio sindacale*

**55.** Come noto, il collegio sindacale svolge le funzioni di controllo sull'attività degli amministratori<sup>22</sup> ed è nominato dall'assemblea dei soci, mediante voto di lista.

---

<sup>19</sup> L'art. 147 *quinquies* prevede che "I soggetti che svolgono funzioni di amministrazione e direzione devono possedere i requisiti di onorabilità stabiliti per i membri degli organi di controllo con il regolamento emanato dal Ministro della giustizia ai sensi dell'articolo 148, comma 4. Il difetto dei requisiti determina la decadenza dalla carica"; a sua volta, l'art. 148, comma 4 del TUF prevede che detti requisiti siano fissati con regolamento adottato ai sensi dell'articolo 17, comma 3, della legge 23 agosto 1988, n. 400, dal Ministro della giustizia, di concerto con il Ministro dell'economia e delle finanze, sentiti la Consob, la Banca d'Italia e l'Isvap. Il regolamento ad oggi emanato è il d.m. 30/3/2000.

<sup>20</sup> Cfr. le modifiche apportate al Regolamento Consob n. 11971 (il c.d. regolamento Emittenti), introdotte nel giugno 2007.

<sup>21</sup> L'art. 148 bis del TUF stabilisce che la Consob stabilisce detti "limiti avendo riguardo all'onerosità e alla complessità di ciascun tipo di incarico, anche in rapporto alla dimensione della società, al numero e alla dimensione delle imprese incluse nel consolidamento, nonché all'estensione e all'articolazione della sua struttura organizzativa".

<sup>22</sup> In particolare, il collegio sindacale vigila, tra l'altro, "sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo; sul rispetto dei principi di corretta amministrazione; sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società per gli aspetti di competenza, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo contabile nonché sull'affidabilità di quest'ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione; sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, cui la società, mediante informativa al pubblico, dichiara di attenersi" (art. 149 TUF).

La composizione del collegio sindacale deve assicurare l'indipendenza dei membri che lo compongono rispetto ai soggetti che lo stesso deve vigilare, vale a dire gli amministratori. Il requisito di indipendenza è già stato richiamato nella parte dedicata agli amministratori (v. *supra*)<sup>23</sup>. Oltre all'indipendenza, i membri del collegio sindacale devono assicurare adeguata professionalità e competenza (anche su questo aspetto cfr. *supra* quanto richiamato in merito agli amministratori)<sup>24</sup>.

Inoltre, almeno un membro effettivo del collegio sindacale deve essere espresso da soci che non siano collegati, neppure indirettamente, con i soci che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti (art. 148 TUF)<sup>25</sup>.

Per i membri del collegio sindacale vigono gli appositi limiti al cumulo di incarichi fissati dalla CONSOB con proprio regolamento in attuazione dell'art. 148 bis del TUF<sup>26</sup>.

**56.** Per potere svolgere le funzioni di controllo, il collegio sindacale deve essere adeguatamente informato sulla gestione della società. A questi fini, gli

---

<sup>23</sup> Cfr. art. 148 comma 3 del TUF.

<sup>24</sup> Cfr. art. 148 comma 4 del TUF.

<sup>25</sup> Al riguardo, l'art. 144 quinquies del Regolamento Consob n. 11971 (regolamento Emittenti) prevede che "Sussistono rapporti di collegamento rilevanti ai sensi dell'articolo 148, comma 2, del Testo unico, fra uno o più soci di riferimento e uno o più soci di minoranza, almeno nei seguenti casi:

a) rapporti di parentela;

b) appartenenza al medesimo gruppo;

c) rapporti di controllo tra una società e coloro che la controllano congiuntamente;

d) rapporti di collegamento ai sensi dell'articolo 2359, comma 3 del codice civile, anche con soggetti appartenenti al medesimo gruppo;

e) svolgimento, da parte di un socio, di funzioni gestorie o direttive, con assunzione di responsabilità strategiche, nell'ambito di un gruppo di appartenenza di un altro socio;

f) adesione ad un medesimo patto parasociale previsto dall'articolo 122 del Testo unico avente ad oggetto azioni dell'emittente, di un controllante di quest'ultimo o di una sua controllata.

Qualora un soggetto collegato ad un socio di riferimento abbia votato per una lista di minoranza l'esistenza di tale rapporto di collegamento assume rilievo soltanto se il voto sia stato determinante per l'elezione del sindaco".

<sup>26</sup> Art. 148 bis del TUF, *Limiti al cumulo degli incarichi*: "Con regolamento della Consob sono stabiliti limiti al cumulo degli incarichi di amministrazione e controllo che i componenti degli organi di controllo delle società di cui al presente capo, nonché delle società emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'articolo 116, possono assumere presso tutte le società di cui al libro V, titolo V, capi V, VI e VII, del codice civile. La Consob stabilisce tali limiti avendo riguardo all'onerosità e alla complessità di ciascun tipo di incarico, anche in rapporto alla dimensione della società, al numero e alla dimensione delle imprese incluse nel consolidamento, nonché all'estensione e all'articolazione della sua struttura organizzativa.

Fermo restando quanto previsto dall'articolo 2400, quarto comma, del codice civile, i componenti degli organi di controllo delle società di cui al presente capo, nonché delle società emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante ai sensi dell'articolo 116, informano la Consob e il pubblico, nei termini e modi prescritti dalla stessa Consob con il regolamento di cui al comma 1, circa gli incarichi di amministrazione e controllo da essi rivestiti presso tutte le società di cui al libro V, titolo V, capi V, VI e VII, del codice civile. La Consob dichiara la decadenza dagli incarichi assunti dopo il raggiungimento del numero massimo previsto dal regolamento di cui al primo periodo."

amministratori hanno l'obbligo di informare periodicamente ed adeguatamente il collegio sindacale.

Il collegio sindacale scambia anche tempestivamente con la società di revisione i dati e le informazioni rilevanti per l'espletamento dei rispettivi compiti.

Inoltre, i *“sindaci possono, anche individualmente, procedere in qualsiasi momento ad atti di ispezione e di controllo, nonché chiedere agli amministratori notizie, anche con riferimento a società controllate, sull'andamento delle operazioni sociali o su determinati affari, ovvero rivolgere le medesime richieste di informazione direttamente agli organi di amministrazione e di controllo delle società controllate”* (art. 151 del TUF)<sup>27</sup>.

In casi particolari, i membri del collegio sindacale possono procedere ad atti di impulso sull'attività degli altri organi sociali, quali la convocazione degli stessi.

Infine, i sindaci devono assistere alle assemblee, alle adunanze del consiglio di amministrazione e alle riunioni del comitato esecutivo.

### **II.1.3 Il modello di *governance* dualistico**

**57.** Nei punti seguenti verranno brevemente richiamate le principali caratteristiche del sistema dualistico.

#### *a) l'assemblea dei soci*

**58.** Le principali differenze che meritano di essere messe in evidenza sulla funzione dell'assemblea dei soci nel modello dualistico rispetto a quello tradizionale, si evincono dalle competenze dell'assemblea ordinaria che possono, in via generale, essere così sintetizzate:

- a) nomina e revoca dei consiglieri di sorveglianza;
- b) determinazione del compenso dei consiglieri di sorveglianza e la responsabilità degli stessi;
- c) distribuzione degli utili.

---

<sup>27</sup> Lo stesso art. 151 prevede che il *“collegio sindacale può scambiare informazioni con i corrispondenti organi delle società controllate in merito ai sistemi di amministrazione e controllo ed all'andamento generale dell'attività sociale”*.

A differenza del modello tradizionale, nel modello dualistico, l'assemblea dei soci nomina soltanto l'organo c.d. di controllo (il consiglio di sorveglianza) e non l'organo direttamente deputato alla gestione. Questo è un primo indicatore spesso utilizzato a supportare la tesi che nel modello dualistico i rapporti tra proprietà (soci) e gestione (amministratori) sono allentati.

Inoltre, l'assemblea dei soci non approva il bilancio, competenza demandata al consiglio di sorveglianza (v. infra).

Sugli altri aspetti deve ritenersi qui richiamato quanto descritto precedentemente sull'assemblea dei soci nel sistema tradizionale (*supra*).

#### *b) il consiglio di sorveglianza*

**59.** Il consiglio di sorveglianza è l'organo collegiale che costituisce la vera specificità del modello dualistico. Anche se è riduttivo vederlo in questa prospettiva, vale ricordare che questo organo assomma su di sé competenze che nel sistema tradizionale sono distribuite fra l'assemblea dei soci e il collegio sindacale e, tra l'altro, ha le seguenti competenze:

- a) nomina e revoca i componenti del consiglio di gestione, determinandone anche il compenso, salvo che la relativa competenza sia attribuita dallo statuto all'assemblea, nonché promuove l'esercizio dell'azione di responsabilità nei confronti dei componenti del consiglio di gestione;
- b) approva il bilancio di esercizio e, ove redatto, il bilancio consolidato;
- c) se previsto dallo statuto, delibera in ordine alle operazioni strategiche e ai piani industriali e finanziari della società predisposti dal consiglio di gestione, ferma in ogni caso la responsabilità di questo per gli atti compiuti;
- d) esercita alcune delle funzioni di controllo proprie del collegio sindacale.

Tra le competenze appena richiamate, merita brevemente evidenziare quella di cui al punto c) poiché si riferisce all'esercizio di poteri di alta amministrazione strategica, ponendosi su una linea di labile confine con le funzioni di gestione proprie, appunto, del consiglio di gestione. Il possibile uso improprio di queste funzioni, unitamente a numerose altre funzioni che sono state attribuite al

consiglio di sorveglianza nei singoli statuti, hanno suscitato i maggiori dubbi sull'idoneità del sistema dualistico, così come adottato in concreto, ad assicurare una chiara divisione delle responsabilità e dei ruoli dei diversi organi sociali.

In ogni caso, a prescindere dalla specifica colorazione che può assumere il consiglio di sorveglianza nell'organizzazione della società, è opportuno evidenziare come il suo ruolo strategico nel governo societario sia stato posto in evidenza anche dalla Corte di Giustizia<sup>28</sup>.

Inoltre, tra i commentatori in ordine alle potenzialità del sistema duale, vi sono anche autori che hanno suggerito come il consiglio di sorveglianza – nominato direttamente dall'assemblea dei soci – possa costituire il luogo di assetti degli interessi tra i soci in luogo dello strumento del patto parasociale. In questo caso, il CdS vedrebbe sminuita la valenza di costituire un utile diaframma tra proprietà e gestione.

**60.** Il consiglio di sorveglianza è organo collegiale nominato dall'assemblea dei soci che ha anche il potere di revoca: tra la proprietà e il consiglio di sorveglianza esiste un rapporto fiduciario che a valle si riversa sugli amministratori.

Tra i componenti del consiglio di sorveglianza, come è previsto per il collegio sindacale, vi deve essere un componente proveniente dalla lista dei soci di minoranza, privo di forme di collegamento con i soci che hanno presentato la lista risultata prima<sup>29</sup>.

I componenti del consiglio di sorveglianza devono avere gli stessi requisiti di indipendenza, professionalità e onorabilità previsti per il collegio sindacale<sup>30</sup>.

---

<sup>28</sup> Corte di giustizia delle comunità europee, sentenza 23 ottobre 2007, C-112/05, *Commissione europea c. Repubblica Federale di Germania*, ove la Corte afferma l'incompatibilità della legge nazionale tedesca, che, tra l'altro, riservava all'azionista pubblico 3 membri del consiglio di sorveglianza della società Volkswagen, con il diritto comunitario per violazione delle norme del Trattato UE sulla libera circolazione dei capitali, cfr. spec. il punto 65: "Il fatto che il consiglio di sorveglianza sia, come sostenuto dalla Repubblica federale di Germania, non un organo decisionale, bensì un mero organo di controllo non è tale da mettere in discussione la posizione e l'influenza degli operatori pubblici di cui trattasi. Infatti, laddove il diritto societario tedesco attribuisce al consiglio di sorveglianza il compito di controllare la gestione della società nonché di riferire agli azionisti in ordine a tale gestione, esso concede a detto organo, ai fini dell'esercizio di tale compito, talune rilevanti competenze, quali la nomina e la revoca dei membri del comitato esecutivo. Oltretutto, come ricordato dalla Commissione, il consenso del consiglio di sorveglianza è necessario per un certo numero di operazioni tra cui, oltre alla realizzazione e al trasferimento di impianti produttivi, la creazione di succursali, l'acquisto e la vendita di beni immobili, gli investimenti e il riacquisto di altre imprese."; la valenza strategica del ruolo del consiglio di sorveglianza e dei suoi singoli componenti si ritiene sia calzante anche con riferimento al sistema italiano, seppur profondamente diverso da quello tedesco.

<sup>29</sup> Art. 148 commi 2, e 4 bis del TUF. Su questo aspetto si rinvia a quanto descritto in merito al collegio sindacale.

<sup>30</sup> Art. 148 commi 3, 4 e 4 bis del TUF.

Anche per i consiglieri di sorveglianza valgono i limiti al cumulo di incarichi fissati dalla CONSOB.

Da un punto di vista organizzativo, il consiglio di sorveglianza è generalmente strutturato in comitati al pari di quanto già osservato in relazione ai comitati interni al CdA.

Su tutti questi aspetti si rinvia a quanto si è detto in precedenza.

**61.** Il consiglio di sorveglianza, in analogia con il collegio sindacale, ha penetranti poteri di acquisire informazioni sulle vicende della società.

Nel sistema dualistico, infatti, gli obblighi di informazione degli amministratori (il consiglio di gestione) verso l'organo di controllo sono espletati nei confronti del consiglio di sorveglianza; nella stessa prospettiva il consiglio di sorveglianza scambia tempestivamente dati e informazioni con la società di revisione.

Il consiglio di sorveglianza, e i suoi componenti individualmente, possono, sulla falsariga dei poteri del collegio sindacale, chiedere notizie ai consiglieri di gestione, anche con riferimento a società controllate, sull'andamento delle operazioni sociali o su determinati affari, ovvero rivolgere le medesime richieste di informazioni direttamente agli organi di amministrazione e di controllo delle società controllate.

Inoltre, almeno un componente del consiglio di sorveglianza partecipa alle riunioni del consiglio di gestione.

### *c) il consiglio di gestione*

**62.** Il consiglio di gestione, nominato dal consiglio di sorveglianza, ha il potere esclusivo di gestire la società ed è per questo assimilabile al consiglio di amministrazione di cui al modello tradizionale; anzi, la disciplina del consiglio di gestione è effettuata in larga misura dal richiamo alla disciplina prevista per tale organo. Vale qui pertanto richiamare quanto ampiamente descritto in ordine agli amministratori di cui al modello tradizionale<sup>31</sup>.

---

<sup>31</sup> In particolare, in merito ai requisiti di professionalità e onorabilità dei consiglieri di gestione (art. 147 *quinquies* del TUF che richiama l'art. 148 comma 4 dello stesso TUF); sulla presenza di membri indipendenti, cfr. l'art. 147 *quater* del TUF prevede che "Qualora il consiglio di gestione sia composto da più di quattro membri, almeno uno di essi deve possedere i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'articolo 148, comma 3, nonché, se lo statuto lo prevede, gli ulteriori requisiti previsti da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria". Anche per i consiglieri di gestione vale richiamare il tema del limite al cumulo di incarichi di cui all'art. 148 bis del TUF. Infine, si applicano al consiglio di gestione gli artt. 2390 c.c. (divieto di concorrenza degli amministratori sul quale v. *supra*) e 2391 c.c. (conflitto di interessi).

La dottrina prevalente, considerando il dato testuale dell'art. 2381 c.c., ammette che all'interno del consiglio di gestione siano individuati uno o più membri delegati ma tende ad escludere la possibilità che possa operare un comitato esecutivo.

Riprendendo quanto esposto in relazione al consiglio di sorveglianza, si evidenzia che le competenze del consiglio di gestione variano anche in conseguenza di quelle, codificate a livello statutario, attribuite al consiglio di sorveglianza. In particolare, acquista rilevanza se il consiglio di gestione condivide, oppure no, con il consiglio di sorveglianza le competenze in merito ai principali atti strategici della società. Questi aspetti possono anche incidere, dando un colore diverso, sul grado di autonomia gestionale degli amministratori (consiglio di gestione) rispetto alla proprietà.

**63.** In ogni caso, giova ricordare che i componenti del consiglio di gestione non possono essere nominati consiglieri di sorveglianza.

#### **II.1.4 Le regole di *corporate governance* emanate dalla Banca d'Italia. Cenno.**

**64.** Come si è accennato in premessa, i temi di *corporate governance* sono stati recentemente al centro dell'attenzione delle diverse autorità di vigilanza del settore finanziario, ciascuno nell'ambito delle proprie competenze istituzionali.

In questo contesto, è opportuno dare brevemente conto dell'intervento che senz'altro si pone come il più compiuto e ampio in materia: "*Le disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione governo societario delle banche*", emanate dalla Banca d'Italia in data 4 marzo 2008<sup>32</sup>. Questo intervento trae principalmente origine dalle novità introdotte dalla riforma del diritto societario, già menzionata in precedenza, e dalla conseguente possibilità per gli intermediari bancari di avvalersi di forme di *governance* alternative rispetto al modello tradizionale e, in particolare, del modello dualistico che è stato adottato da alcune delle più importanti banche italiane.

I destinatari di questa regolamentazione sono le banche e le società capogruppo e l'obiettivo delle stesse è assicurare le condizioni di sana e prudente gestione.

---

<sup>32</sup> Queste disposizioni sono state emanate in attuazione del decreto del Ministero delle Economia, in qualità di Presidente del CICR, del 5 agosto 2004, contenente i criteri generali e linee di indirizzo in materia di organizzazione e governo societario delle banche, degli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale di cui all'art. 107 TUB e degli IMEL.

**65.** Il documento di Banca d'Italia è suddiviso in cinque aree di interesse: sistemi di amministrazione e controllo e progetto di governo societario; compiti e poteri degli organi sociali; composizione degli organi sociali; meccanismi di remunerazione e incentivazione e, infine, flussi informativi. Ciascuno di questi cinque temi è trattato in una duplice prospettiva: definizione di principi generali e individuazione di apposite linee applicative.

**66.** In via generale, è opportuno evidenziare che Banca d'Italia individua nell'ambito del governo societario, tre diverse funzioni: supervisione strategica, gestione e controllo.

In particolare, la funzione di supervisione strategica partecipa alla *“determinazione degli indirizzi e degli obiettivi aziendali strategici e alla verifica della loro attuazione”*, mentre la funzione di gestione consiste *“nella conduzione dell’operatività aziendale volta a realizzare dette strategie”*; infine, la funzione di controllo si *“sostanzia nella verifica della regolarità dell’attività di amministrazione e dell’adeguatezza degli assetti organizzativi e contabili della banca”*.

E' importante evidenziare che *“la funzione di supervisione strategica e quella di gestione, attenendo unitariamente all’amministrazione dell’impresa possono essere incardinate nello stesso organo aziendale; tipicamente ciò avviene nell’ambito del consiglio di amministrazione. Nel modello dualistico il consiglio di sorveglianza e il consiglio di gestione possono concorrere nello svolgimento della funzione di supervisione strategica quando lo statuto attribuisca al consiglio di sorveglianza il compito di deliberare in ordine alle operazioni strategiche e ai piani industriali e finanziari della società (art. 2409-terdecies, comma 1, lett. f-bis del codice civile); in tale caso, peraltro, la funzione di supervisione strategica viene considerata, a fini di vigilanza, incentrata sul consiglio di sorveglianza”*.

**67.** La Banca d'Italia sottolinea come i poteri dei diversi organi sociali debbano essere ripartiti *“in modo chiaro ed equilibrato tra i diversi organi e all’interno di ciascuno di essi, evitando concentrazioni di potere che possano impedire una corretta dialettica interna”*. Ciò vale tanto in quei casi in cui la funzione di supervisione strategica è ripartita fra organi diversi (consiglio di gestione e consiglio di sorveglianza) quanto fra componenti di uno stesso organo. E' bene precisare che in quest'ultimo caso non è comunque compromessa la collegialità dell'organo e il coinvolgimento di tutti i suoi membri nello svolgimento dell'attività, ma semplicemente *“consente una più puntuale articolazione dei momenti”*.

Un ruolo peculiare è svolto dal presidente del CdA, che trova un omologo nel presidente del consiglio di sorveglianza (solo nei casi in cui a quest'ultimo

siano state attribuite le funzioni di supervisione strategica) e che ha importanti compiti in materia di organizzazione dei lavori, di circolazione delle informazioni e deve assicurare un raccordo obiettivo ed imparziale tra le diverse funzioni sociali.

**68.** A garantire quella chiara distinzione dei ruoli di cui si è appena detto possono contribuire diversi fattori, indicati dalla stessa Banca d'Italia, quali: la predisposizione di deleghe di gestione dai contorni definiti; la non contestuale presenza, se non in realtà aziendali particolarmente complesse, del comitato esecutivo e dell'amministratore delegato; la precisa definizione dei poteri del consiglio di sorveglianza, soprattutto quando partecipa alla funzione di supervisione strategica, evitando che tale organo assuma poteri invasivi della competenza di gestione e circoscrivendone l'intervento alle materie effettivamente "*strategiche*".

In parziale connessione alla logica appena richiamata Banca d'Italia prevede altresì che "*almeno un componente del consiglio di sorveglianza partecipi alle riunioni del consiglio di gestione. Tale partecipazione, strettamente connessa allo svolgimento delle funzioni di controllo, va riservata ai soli componenti del comitato per il controllo interno o, in mancanza, ai soggetti più idonei a svolgere tale funzione in relazione ai requisiti di professionalità ed indipendenza posseduti*".

Inoltre, nelle linee guide si prevede che "*i componenti di organi di controllo non possono assumere cariche in organi diversi da quelli di controllo presso altre società del gruppo o del conglomerato finanziario, nonché presso società nelle quali la banca detenga, anche indirettamente una partecipazione strategica*"; è bene rilevare, anche ai fini del successivo Capitolo III della presente indagine, che questo punto delle linee guide potrebbero avere effetti indiretti sull'assunzione di incarichi di *governance* tra concorrenti.

**69.** La Banca d'Italia auspica altresì che la composizione degli organi sociali non sia pletorica e garantisca un elevato livello di professionalità. Per altro verso, è sollecitata la presenza di membri indipendenti nell'organo di supervisione strategica, di modo da assicurare che l'attività di gestione "*sia svolta nell'interesse della società e in modo coerente con gli obiettivi di sana e prudente gestione*".

Inoltre, nel caso in cui al consiglio di sorveglianza siano attribuite funzioni di supervisione strategica, il comitato per il controllo interno, "*deve essere composto da soggetti dotati di adeguati requisiti di professionalità e tutti indipendenti. Il presidente del consiglio di sorveglianza ..... non può fare parte di tale comitato, per mantenere una posizione di equidistanza tra le diverse funzioni*".

Sempre nello stesso ambito, Banca d'Italia evidenzia l'importanza che la composizione, la nomina e la revoca degli organi sociali siano disciplinate nello statuto in modo chiaro e trasparente, senza riferimenti ad accordi o strutture esterni alla società, e non sia reso eccessivamente difficoltoso il rinnovo degli organi aziendali.

**70.** Infine, Banca di Italia sollecita a che sia data piena circolazione delle informazioni rilevanti sia all'interno di uno stesso organo che tra i diversi organi sociali. Infatti, la *“predisposizione di flussi informativi adeguati e in tempi coerenti con la rilevanza e complessità delle informazioni è necessaria anche per la piena valorizzazione dei diversi livelli di responsabilità all'interno dell'organizzazione sindacale”*. In attuazione dell'esigenza di garantire adeguati flussi informativi, è prevista la predisposizione di regolamenti interni che disciplinino la tempistica, forme e contenuti della documentazione oggetto di circolazione interna all'impresa.

**71.** Alla luce di quanto precede, le disposizioni di vigilanza forniscono un quadro regolamentare funzionale a garantire la sana e prudente gestione degli istituti bancari e, in questa prospettiva, una chiara distinzione delle responsabilità e dei ruoli. Il perseguimento di questi obiettivi contribuisce senz'altro ad assicurare assetti di governo societario trasparenti ed influisce positivamente anche in una prospettiva concorrenziale.

Le istruzioni di vigilanza appena richiamate tuttavia, muovendosi nella logica di assicurare la sana e prudente gestione della banca e del gruppo di appartenenza, non trattano le problematiche concorrenziali in merito agli assetti di *governance*. A questi fini è infatti necessario considerare gli assetti del mercato e, in particolare, le relazioni tra soggetti concorrenti e i possibili riflessi di tali relazioni sulle dinamiche competitive.

In analogia con quanto già osservato con riferimento ai recenti interventi della CONSOB, ad esempio in materia di cumuli di incarichi, si ritiene, dunque, che la regolamentazione vigente non fornisca un quadro compiuto che stimoli la definizione di assetti di *governance* degli operatori funzionale allo sviluppo di dinamiche competitive piene nei mercati interessati.

## ***II.2 La struttura di governance di banche e compagnie di assicurazione quotate***

**72.** Alla luce dell'inquadramento svolto ai paragrafi precedenti, in questa sezione vengono presentate delle elaborazioni che danno una prima visione complessiva di alcune caratteristiche degli assetti di *governance* di banche e compagnie di assicurazione quotate su Borsa Italiana. Ci si riferisce, in particolare, alla forma giuridica adottata, se cooperativa oppure s.p.a., al

modello di *governance* assunto, alla presenza delle fondazioni bancarie nell'azionariato delle imprese e all'esistenza di patti parasociali. Pur essendo infatti consapevoli che gli assetti di *governance* si compongono di pluralità di fattori ulteriori rispetto a quelli qui in esame, si ritiene che i profili appena richiamati siano idonei a fornire alcuni primi significativi elementi di massima.

**73.** Questa analisi, sintetizzata nella sottostante Tabella 1, è stata effettuata su 27 società quotate che costituiscono le principali banche e assicurazioni quotate, tutte capogruppo tranne rare eccezioni<sup>33</sup>. In particolare sono presenti: 18 banche, 7 compagnie di assicurazioni e 2 società di gestione del risparmio (SGR).

**Tabella 1 Società quotate: forma giuridica, modello di *governance*, presenza fondazioni bancarie e di patti di sindacato**

Società	Banca popolare	Sistema di governance tradizionale (T)/dualistico (D)	% di azioni detenute da fondazioni bancarie	% di azioni sindacate al patto
T/D				
ANIMA SGR SPA	0	T	-	-
AZIMUT HOLDING SPA	0	T	-	21,9
BANCA CARIGE SPA	0	T	43,4	55,0
BANCA ITALEASE SPA	0	T	-	38,8
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA SPA	0	T	49,0	3,3
BANCA POPOLARE DELL'EMILIA ROMAGNA SCARL	1	T	-	-
BANCA POPOLARE DELL'ETRURIA E DEL LAZIO SCARL	1	T	-	-
BANCA POPOLARE DI MILANO SCRL	1	T	-	-
BANCA POPOLARE DI SONDRIO SCPA	1	T	-	-
BANCA PROFILO SPA	0	T	-	-
BANCO POPOLARE SC	1	D	-	-
BANCO DI DESIO E DELLA BRIANZA SPA	0	T	-	-
CREDITO EMILIANO SPA	0	T	-	73,0
BANCA PICCOLO CREDITO VALTELLINESE SC	1	T	-	-

<sup>33</sup> Si tratta di Credito Emiliano S.p.A., Mediolanum S.p.A., Unipol Gruppo Finanziario S.p.A., Ergo Previdenza S.p.A.

ERGO PREVIDENZA SPA	0	T	-	-
ASSICURAZIONI GENERALI SPA	0	T	-	-
INTESA SANPAOLO SPA	0	D	19,3	-
MEDIOBANCA SPA*	0	T	2,2	45,7
MEDIOLANUM SPA	0	T	-	51,1
MELIORBANCA SPA	0	T	2,1	-
PREMAFIN FINANZIARIA SPA	0	T	-	45,4
SOCIETA' CATTOLICA DI ASSICURAZIONE SC.	1	T	2,0	12,4
UNIONE DI BANCHE ITALIANE SCPA	1	D	4,5	10,0
UNICREDITO ITALIANO SPA	0	T	11,7	-
UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO SPA	0	T	-	85,4
BANCA POPOLARE DI INTRA SPA	0	T	-	76,3
VITTORIA ASSICURAZIONI SPA	0	T	-	80,0

\* Mediobanca è ha adottato il sistema di governance dualistica per il periodo intercorrente tra il 27 giugno 2007 e il 28 ottobre 2008.

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati CONSOB

**74.** Con riferimento alla forma giuridica adottata, i risultati mostrano che 8 delle imprese considerate sono di natura cooperativa (7 banche e 1 mutua assicuratrice). Tali società, che rappresentano il 15,6% del *total asset* delle principali società quotate, comprendono anche importanti gruppi bancari, come, ad esempio, il Banco Popolare e UBI Banca. Tali gruppi rappresentano rispettivamente il quarto e il quinto gruppo bancario italiano per numerosità di sportelli. Il fenomeno della forma cooperativa interessa principalmente il mondo bancario piuttosto che quello assicurativo e sarà approfondito nel successivo capitolo V al quale si rinvia.

**75.** Il modello di *governance* è, in larga prevalenza, quello tradizionale, con alcune importanti eccezioni tutte appartenenti al mondo bancario. Infatti Intesa Sanpaolo, UBI Banca e il Banco Popolare, queste ultime che associano anche la caratteristica di banca popolare, applicano il modello dualistico. Inoltre, vale menzionare l'esperienza di Mediobanca che, sebbene per un periodo circoscritto – circa 1 anno –, ha adottato il modello dualistico, suscitando approfonditi dibattiti, per poi tornare al modello tradizionale.

**76.** Continuando l'esame della tabella sovrastante, le fondazioni bancarie risultano nell'azionariato di 8 società con partecipazioni (aggregate) che variano dal 2% al 49%. Tale insieme di società rappresenta il 77,8% del *total*

*asset* delle principali società quotate e comprende al proprio interno anche i primi tre gruppi bancari italiani. La rilevanza di tali partecipazioni ai fini del governo delle imprese interessate è da porre in relazione con le specificità normative e le finalità perseguite dalle fondazioni bancarie nella gestione delle partecipazioni nelle società bancarie. Tali aspetti saranno oggetto di maggiori approfondimenti nel prosieguo del presente capitolo nonché al successivo Capitolo IV.

**77.** Trattando ora il tema dei patti parasociali, si può evincere come 13 delle 27 società quotate, che rappresentano il 30% circa in termini di *total asset*, presentino patti di sindacato sul proprio capitale sociale.

La rilevanza dei patti parasociali per il governo delle società dipendono dalla percentuale di azioni sindacate e dalle specifiche disposizioni contenute in tali accordi. 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 (Tabella 1).

**78.** Quanto alle disposizioni contenute nei patti, la Tabella 2 presenta un'analisi delle principali caratteristiche dei patti parasociali riscontrati sulle imprese analizzate. I risultati evidenziano che 11 dei 13 patti prevedono vincoli alla cessione delle azioni; 6 di tali patti riguardano banche, 4 hanno ad oggetto il capitale di assicurazioni e 1 le SGR. Proseguendo con l'analisi, si può vedere che 8 patti disciplinano la formazione degli organi sociali (4 riguardanti le banche e 4 le assicurazioni) e 4 patti che prevedono vincoli all'acquisto o detenzione di azioni del capitale della società.

Occorre evidenziare che la classificazione dei patti proposta è meramente descrittiva e non implica la qualificazione giuridica o la riconduzione ad una delle tipologie di patti di cui all'art. 122 TUF<sup>34</sup>.

---

<sup>34</sup> Come già richiamato, l'art. 122, comma 5, TUF, prevede le seguenti tipologie:

*“a) che istituiscono obblighi di preventiva consultazione per l'esercizio del diritto di voto nelle società con azioni quotate e nelle società che le controllano;*

*b) che pongono limiti al trasferimento delle relative azioni o di strumenti finanziari che attribuiscono diritti di acquisto o di sottoscrizione delle stesse;*

*c) che prevedono l'acquisto delle azioni o degli strumenti finanziari previsti dalla lettera b);*

*d) aventi per oggetto o per effetto l'esercizio anche congiunto di un'influenza dominante su tali società;*

*d-bis) volti a favorire o a contrastare il conseguimento degli obiettivi di un'offerta pubblica di acquisto o di scambio, ivi inclusi gli impegni a non aderire ad un'offerta”.*

**Tabella 2: Caratteristiche dei patti di sindacato analizzati**

	Riguardanti la totalità delle imprese	Riguardanti le banche	Riguardanti le assicurazioni	Riguardanti le SGR
<b>N° di patti</b>	13	7	5	1
<b>N° di patti che prevedono vincoli alla cessione delle azioni</b>	11	6	4	1
<b>N° patti che disciplinano la composizione degli organi sociali</b>	8	4	4	
<b>N° di patti che prevedono limiti alle azioni acquistate/detenute</b>	4	2	1	1

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati CONSOB.

**79.** Vi sono, infine, 4 società nelle quali non sono presenti nessuno dei sopra-indicati fenomeni. Si tratta di: Anima SGR S.p.A.<sup>35</sup>; Banco di Desio e della Brianza S.p.A., controllata da un socio di maggioranza<sup>36</sup>; da Ergo Previdenza S.p.A., società del gruppo tedesco ERGO; e Assicurazioni Generali S.p.A.

**80.** Da quanto descritto ai punti precedenti, si possono evincere alcune caratteristiche peculiari. In primo luogo si evidenzia che, considerando il complesso delle società quotate componenti il settore finanziario, la parte prevalente è costituita da banche, piuttosto che da compagnie di assicurazioni. Le SGR quotate sono poi del tutto residuali. Ciò appare coerente con la caratteristica tipicamente attribuita al nostro sistema finanziario incentrato principalmente sullo sviluppo della attività bancaria ed evidenzia l'assoluta carenza nel nostro sistema di SGR forti ed indipendenti rispetto alle banche che costituiscono il primo canale distributivo dei prodotti di risparmio gestito. Sul tema degli assetti proprietari delle SGR è di rilievo quanto osservato da Assogestioni nel corso della presente indagine: *“...Quanto agli assetti proprietari, circa il 60% delle SGR sono direttamente riferibili a gruppi bancari e quasi il 20% a compagnie di assicurazione. Tuttavia, utilizzando metodologie di analisi più sofisticate (ad es. ricostruzione degli assetti di controllo) la quota complessiva attribuibile a banche e assicurazioni può*

<sup>35</sup> Attualmente in corso di acquisizione da parte di Banca Popolare di Milano cfr. C9771.

<sup>36</sup> Si tratta di Brianza Unione di Luigi Gavazzi & C. S.A.P.A..

*arrivare fino al 90%. Tali assetti proprietari si ripercuotono sulle piattaforme distributive; attualmente, infatti, il canale bancario veicola circa il 90% dei prodotti del risparmio gestito.....”<sup>37</sup>.*

Il settore bancario si caratterizza poi per specifiche peculiarità, esaminate nel prosieguo della presente indagine, non comuni, o presenti in forma molto limitata, alle compagnie di assicurazioni e alle SGR. Ci si riferisce alla diffusione della forma giuridica cooperativa, in luogo della s.p.a. e alla presenza delle fondazioni bancarie.

Quanto alla presenza di patti parasociali, strumento di *governance* comune anche al settore industriale, sebbene più diffuso nell’ambito del comparto assicurativo rispetto a quello bancario, costituisce uno strumento di controllo societario di rilievo.

Quanto al modello di *governance*, netta prevalenza è riconosciuta al sistema tradizionale, incentrato sul consiglio di amministrazione.

### ***II.3 La governance delle principali banche attive in Italia***

**81.** Nei paragrafi successivi, verranno esaminate in maggiore dettaglio le caratteristiche della *corporate governance* delle principali banche attive in Italia. La presente analisi non riguarda anche le compagnie di assicurazioni che saranno, invece, trattate nel capitolo successivo in materia di legami fra concorrenti.

Un approfondimento circoscritto alle principali banche attive in Italia appare, infatti, opportuno alla luce della caratteristica c.d. bancocentrica del sistema finanziario italiano, delle peculiarità evidenziate ai punti precedenti e dalle specifiche problematiche emerse in questa fase di crisi.

In particolare, in questa sezione ci si soffermerà sulle seguenti 9 banche, alle quali nel corso dell’indagine è stato inviato un apposito questionario, che costituiscono le principali banche in forma di s.p.a. attive in Italia, mentre le banche cooperative, che pure figurano tra i più importanti operatori dei mercati finanziari, saranno oggetto del successivo Capitolo V:

- 1) Intesa Sanpaolo S.p.A.
- 2) Unicredito Italiano S.p.A.
- 3) Banca Monte Paschi di Siena S.p.A.
- 4) Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.

---

<sup>37</sup> Verbale audizione Assogestioni 18 luglio 2008.

- 5) Cassa di Risparmio di Genova e Imperia S.p.A. - Banca Carige S.p.A.
- 6) Credito Emiliano S.p.A.
- 7) Banca Sella s.p.a.
- 8) Banca delle Marche S.p.A.
- 9) Deutsche Bank S.p.A.

**82.** Queste nove (9) banche rappresentano il 53% degli sportelli bancari in Italia al 31/12/2007. Di queste nove banche (9), tutte in forma s.p.a., vale osservare che cinque (5) sono quotate e quasi tutte, sette (7), hanno adottato un sistema di *governance* tradizionale. Soltanto Intesa Sanpaolo, a partire dall'anno 2006, e Deutsche Bank, nel corso del 2008, hanno, invece, in uso il sistema dualistico. Queste caratteristiche sono riassunte nella Tabella 3 seguente, nella quale le banche sono elencate in ordine decrescente in base al numero sportelli esistenti al 31/12/2007. Di queste 9 banche due (2) sono controllate da società estere (Deutsche Bank e BNL).

**Tabella 3: Quotazione in borsa e modello di *governance* delle principali banche s.p.a.**

Banca	Quotazione in borsa al 31/12/2007	Sistema di <i>governance</i> tradizionale
		(T)/dualistico (D) T/D
Intesa Sanpaolo	SI	D
Unicredit	SI	T
Banca MPS	SI	T
BNL	NO	T
Banca Carige	SI	T
Credem	SI	T
Banca Sella Holding	NO	T
Banca delle Marche	NO	T
Deutsche Bank*	NO	T

\*Deutsche Bank ha adottato il modello dualistico solo nel corso del 2008.

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

**83.** Con riferimento alle banche così individuate verranno trattati, in una prospettiva concorrenziale, i seguenti argomenti: profili inerenti all'azionariato, la partecipazione dei soci alla vita sociale, la ripartizione delle funzioni di supervisione strategica, controllo e gestione fra gli organi sociali.

**84.** Inoltre, nel corso del presente Capitolo, con riferimento ai temi appena individuati si svolgeranno gli opportuni riferimenti ad alcune caratteristiche

della *governance* di Mediobanca. Ciò per le seguenti ragioni. La prima è che Mediobanca, pur non essendo assimilabile ad una banca tradizionale al pari delle 9 banche sopra individuate, ha svolto e svolge un ruolo essenziale negli assetti sia del sistema bancario italiano sia di settori molto importanti dell'economia. Il secondo ordine di motivi è che, anche alla luce che la stessa svolge nei mercati finanziari italiani, Mediobanca si caratterizza per assetti di controllo peculiari, per la presenza di un patto di sindacato complesso, nonché per una composizione degli organi sociali caratterizzata da membri con cumuli di incarichi di notevole rilievo da un punto di vista concorrenziale. Inoltre, vale ricordare che nel corso dell'ultimo anno Mediobanca ha, dapprima, introdotto il sistema di *governance* dualistico nell'aprile 2007, per poi tornare, nell'ottobre 2008, ad un assetto di *governance* tradizionale; in altri termini, ha sperimentato entrambi i modelli organizzativi oggetto della presente indagine. Mediobanca, per le peculiarità sopra riassunte, è già stata oggetto di ampia analisi da parte dell'Autorità in importanti precedenti, ai quali in larga parte si rinvia, l'ultimo dei quali è la concentrazione Unicredit/Capitalia<sup>38</sup>.

### **II.3.1 I profili attinenti all'azionariato**

#### **II.3.1.1 La concentrazione dell'azionariato**

**85.** Nel corso della presente sezione verranno analizzati alcuni profili attinenti agli assetti proprietari delle banche analizzate, come, ad esempio, il grado di concentrazione dell'azionariato e la tipologia dei principali azionisti.

**86.** Iniziando dal grado di concentrazione dell'azionariato, la Tabella 4 illustra la percentuale del capitale sociale con diritto di voto detenuto dai primi cinque (5) azionisti nel triennio 2006-2008<sup>39</sup>. In questa tabella, le banche sono elencate in ordine decrescente in base al grado di concentrazione presente nell'anno 2008, con riferimento al momento dell'assemblea dei soci riunita per l'approvazione del bilancio<sup>40</sup>.

---

<sup>38</sup> Sugli assetti di *governance* di Mediobanca cfr. i provvedimenti dell'Autorità C8660 Unicredit/Capitalia, in Boll. 33/2007, C7951 Generali Assicurazioni/Toro Assicurazioni, in Boll. 47/2006, C5422B SAI/La Fondiaria Assicurazioni in Boll. 51-52/2002.

<sup>39</sup> Si evidenzia che alcune delle banche interessate e, precisamente, Intesa Sanpaolo e Unicredit nel corso del citato triennio sono state parti di importanti concentrazioni bancarie e, pertanto, negli anni precedenti alla relativa operazione il dato viene fornito anche per le società preesistenti (in un caso, Banca San Paolo IMI s.p.a. e, nell'altro Capitalia s.p.a.).

<sup>40</sup> Per le due (2) banche che hanno il sistema dualistico, nel caso di Intesa Sanpaolo, l'assemblea dei soci presa a riferimento negli anni 2007 e 2008 ha deliberato in merito alla destinazione dell'utile e alla distribuzione del dividendo, mentre per Deutsche Bank il dato indicato è omogeneo rispetto alle altre banche poiché anche per parte dell'anno 2008 la società ha continuato ad operare con il modello tradizionale.

**Tabella 4: % del capitale con diritto di voto detenuto dai primi 5 azionisti al momento dell'assemblea di approvazione del bilancio.**

	2006	2007	2008	Quotazione
<b>Banca Sella Holding</b>	100%	100%	100%	NO
<b>Deutsche Bank</b>	99,6%	99,6%	99,6%	NO
<b>BNL</b>	≥ 50%	≥ 98%	100%	NO
<b>Credem</b>	≥ 72%	≥ 74,7%	≥ 74,7%	SI
<b>MPS</b>	70,0%	69,8%	71,4%	SI
<b>Banca Carige</b>	64,4%	64,6%	65,5%	SI
<b>Banca delle Marche</b>	64,7%	64,7%	64,7%	NO
<b>Intesa Sanpaolo</b>	41,6%*	27,6%	29,2%	SI
Sanpaolo IMI	29,4%	/	/	SI
<b>Unicredit</b>	21,5%	21,9%	17,1%	SI
Capitalia	23,3%	24,1%	/	SI

\* Il dato si riferisce all'allora Banca Intesa.

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

**87.** In via preliminare, occorre notare che la percentuale di azionariato riconducibile ai primi 5 soci risulta essenzialmente stabile nel triennio: cambiamenti in questi valori sono principalmente da porsi in connessione con la realizzazione di operazioni di concentrazione; ciò vale in particolare per BNL, Intesa Sanpaolo e Unicredit.

**88.** Inoltre, il dato che emerge dalla tabella sovrastante è che per 3 banche - tutte non quotate - sono controllate da altri soggetti. Si tratta, in particolare, di: Banca Sella dove il 100% è riconducibile, direttamente o indirettamente, per mezzo di società finanziarie, alla famiglia Sella; Deutsche Bank dove oltre il 99% del capitale è riconducibile a Deutsche AG, la capogruppo società di diritto tedesco; e BNL dove oltre il 98% è riconducibile a BNP Paribas, la capogruppo società di diritto francese. Tuttavia, mentre Banca Sella è riconducibile ad un assetto di controllo di tipo familiare, BNL e Deutsche Bank sono incardinate in gruppi societari di alto profilo internazionale, le cui controllanti a monte (BNP Paribas S.A. e Deutsche Bank AG) sono a loro volta società quotate in borsa.

**89.** La maggiore parte delle banche quotate esaminate, e questo appare un dato peculiare, si rileva un grado di concentrazione dell'azionariato molto elevato. In particolare, Credem è la società quotata con il grado di concentrazione dell'azionariato più significativo; si tratta, infatti, di società quotata ma non indipendente in senso *antitrust*, essendo controllata a monte dalla società capogruppo Credito Emiliano Holding, società quest'ultima che invece non è quotata ed ha un azionariato stabile caratterizzato dalla presenza di gruppi familiari.

Seguono poi MPS e Banca Carige che si caratterizzano entrambe per la presenza molto significativa di una fondazione azionista (vedi *infra*).

Intesa Sanpaolo e Unicredit, vale a dire i primi due gruppi bancari italiani presentano un grado di concentrazione dell'azionariato elevato ma comunque inferiore e quello delle altre banche esaminate, rispettivamente pari circa al 30% e 17%. Unicredit appare, quindi, la banca con il minore indice di concentrazione nell'azionariato, seguita, ma con un indice quasi doppio, da Intesa Sanpaolo.

**90.** Nella Tabella 5 seguente, l'analisi sopra svolta viene replicata rilevando per le stesse società l'indice di concentrazione dell'azionariato riferito ai primi 10 soci, sempre considerando il triennio 2006-2008.

Al riguardo, il dato che ne emerge è l'assenza di significative variazioni rispetto a quanto già esaminato dalla tabella precedente, riferita ai primi 5 azionisti. Gli scostamenti maggiori riguardano Intesa Sanpaolo che raggiunge un indice di concentrazione dell'azionariato superiore al 40%.

**Tabella 5: % del capitale con diritto di voto detenuto dai primi 10 azionisti al momento di approvazione del bilancio.**

	2006	2007	2008	Quotazione
<b>Banca Sella Holding</b>	100	100	100	NO
<b>Deutsche Bank</b>	99,7	99,7	99,7	NO
<b>BNL</b>	79,5	≥ 98	≥ 98	NO
<b>MPS</b>	75,6	73,9	78,0	SI
<b>Credem</b>	≥ 72	≥ 74,7	≥ 74,7	SI
<b>Banca delle Marche</b>	69,1	69,5	69,6	NO
<b>Banca Carige</b>	69,3	69,3	69,2	SI
<b>Intesa Sanpaolo</b>	52,25 *	40,62	43,76	SI
Sanpaolo IMI	39,17	/	/	SI
<b>Unicredit</b>	25,53	26,41	22,23	SI
Capitalia	35,73	35,84	/	SI

\* Il dato si riferisce all'allora Banca Intesa.

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

**91.** Con riferimento a Mediobanca, occorre rilevare, rinviando al più ampio approfondimento di cui al provvedimento dell'Autorità relativo alla già citata

concentrazione Unicredit/Capitalia, che l'azionariato è stabile e presenta elevati indici di concentrazione. Tra i principali azionisti, all'epoca della citata fusione, ricorrevano Unicredit (9,39%), Capitalia (8,68%), Fondiaria-Sai (3,84%), Gruppo Italmobiliare (2,63%), Gruppo Assicurazioni Generali (2,14%), complessivamente pari al 26,68% del capitale sociale di Mediobanca. Si noti la presenza nell'azionariato di soggetti concorrenti sia tra essi medesimi che concorrenti di Mediobanca.

Ad oggi, vale osservare che, sulla base delle informazioni disponibili dal sito CONSOB, l'azionariato di Mediobanca appare ancora significativamente concentrato e con azionisti che presentano ancora alcune peculiarità<sup>41</sup>.

**92.** Alla luce di quanto esposto ai punti precedenti, emerge che le principali banche italiane (le 9 esaminate), in forma di s.p.a., presentano assetti di *governance* non riconducibili ad un unico modello, sebbene siano tutte tendenzialmente caratterizzate da un'azionariato significativamente concentrato.

Nessuna delle banche esaminate è riconducibile al modello astratto puro della *public companies*, anche se i primi due gruppi bancari sono le società a capitale più diffuso.

Da un punto di vista concorrenziale, appare, quindi, necessario che la definizione degli assetti societari individui adeguati meccanismi che tutelino l'autonomia delle scelte di gestione rispetto alla proprietà di riferimento che potrebbe estrarre, dalla propria posizione, benefici privati. Parimenti, quanto precedentemente descritto solleva problemi circa la presenza nel nostro sistema finanziario di scarsa contendibilità nel mercato del controllo e con conseguenti minori stimoli alla ricerca di guadagni di efficienza.

Nel contempo, è opportuno apprezzare i dati riportati anche tenendo conto che la presenza di significativi indici di concentrazione nell'azionariato possono portare ad un minore rischio di instabilità, soprattutto nell'attuale contesto di crisi.

Alla varietà degli assetti di *governance* qui esaminata, si devono poi aggiungere le banche cooperative di cui al Capitolo V.

---

<sup>41</sup> Dati pubblicati in data 2/12/2008 dal sito Conosb si evince che il gruppo Unicredit ha una partecipazione pari all'8,68%, Groupama il 4,86%, Premafin oltre il 4%, Mediolanum ha una partecipazione pari circa il 3,83, Carlo Tassara S.p.A. ha una quota pari a circa 2,2%, Fondazione Carisbo ha circa il 2,1% e Silvio Berlusconi partecipa con una quota superiore al 2%. I primi 5 azionisti menzionati hanno complessivamente oltre il 23%.

### **II.3.1.2 La tipologia di azionisti: i fondi comuni di investimento e le fondazioni bancarie**

**93.** Nel presente paragrafo, con riferimento alle banche esaminate, ci si sofferma sulla presenza nell'azionariato di due tipologie peculiari di azionisti: i fondi comuni di investimento, che sono gli investitori istituzionali maggiormente presenti in Italia, e le fondazioni bancarie. Queste tipologie di azionisti sollevano entrambi noti temi di interesse, sebbene di natura molto diversa.

**94.** I fondi comuni di investimento e altri organismi di gestione collettiva del risparmio suscitano interesse poiché possono costituire un veicolo per attrarre capitale anche da parte di mercati esteri e costituiscono investitori istituzionali con strumenti di intervento maggiormente strutturati rispetto al singolo investitore di minoranza.

Le fondazioni bancarie costituiscono, invece, un fattore essenziale nel processo di privatizzazione che ha preso le mosse dalla c.d. legge Amato. Esse sono approfondite nel Capitolo IV al quale si rinvia, fatti salvi alcuni dati di sintesi specificati nel prosieguo.

#### ***II.3.1.2.11 fondi comuni***

**95.** Con riferimento ai fondi comuni, vale, in primo luogo, richiamare le osservazioni di Assogestioni sul ruolo e la presenza di investitori istituzionali in Italia; Assogestioni ha evidenziato “...una situazione anomala in quanto la quota della ricchezza complessiva del paese, detenuta da tali soggetti, è tra le più basse in Europa. In particolare, in Italia hanno un peso limitato o comunque inferiore alla media delle due categorie di investitori istituzionali che all'estero svolgono, invece, un ruolo essenziale: i fondi pensione, che sono gli investitori istituzionali prevalenti nel mondo anglosassone e nei paesi scandinavi, e le compagnie di assicurazione comparto vita, che sono gli investitori istituzionali prevalenti in Francia e Germania.....”<sup>42</sup>.

**96.** Scendendo più nel dettaglio, la Tabella 6 individua la presenza di organismi collettivi di gestione del risparmio, sia in termini di numero di fondi che di entità della partecipazione detenuta (sul capitale ordinario), tra i primi 10 soci, mentre la successiva Tabella 7 compie la stessa analisi avendo a riferimento la globalità dell'azionariato delle 9 banche interessate. Si anticipa sin da ora che non in tutti i casi si sono avuti a disposizione dati puntuali.

---

<sup>42</sup> Verbale audizione Assogestioni 18 luglio 2008.

Da entrambe le tabelle sotto riportate emerge una scarsa significatività della presenza di fondi comuni di investimento, sia nell'ambito dei primi 10 soci, ove la presenza è quasi nulla e, laddove presente, comunque complessivamente inferiore al 2%, sia considerando tutto l'azionariato. In quest'ultimo caso, tuttavia, la maggiore presenza dei fondi comuni riguarda Intesa Sanpaolo e Unicredit con partecipazioni complessive rispettivamente di oltre il 9% e il 7%. Queste ultime due società, si caratterizzano, quindi, per avere il minore grado di concentrazione nell'azionariato e la maggiore partecipazione di fondi comuni di investimento.

**Tabella 6 Presenza nei primi 10 soci delle principali banche di fondi comuni di investimenti e soggetti assimilabili (assemblea ordinaria)**

Banca	2006		2007		2008	
	n.	% part.	n.	% part.	n.	% part.
<b>Intesa Sanpaolo</b>	n.d.	n.d.	0	0	0	0
<b>Unicredit</b>	2	1,11	0	0	1	1,25
<b>Banca MPS</b>	1	≤0,5*	1	≤0,5*	0	0
<b>BNL</b>	5	≤1*	1	≤0,05*	0	0
<b>Banca Carige</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Credem</b>	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>Banca Sella Holding</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Banca delle Marche</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Deutsche Bank</b>	0	0	0	0	0	0

\* su totale azioni con diritto di voto

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

**Tabella 7 Presenza nell'azionariato complessivo delle principali banche di fondi comuni di investimenti e soggetti assimilabili**

Banca	2006		2007		2008	
	n.	% part.	n.	% part.	n.	% part.
<b>Intesa Sanpaolo</b>	n.d.	n.d.	1339	8,62	1115	9,48
<b>Unicredit</b>	406	6,60	565	6,73	472	7,35
<b>Banca MPS</b>	219	1,077	152	1,067	173	3,438
<b>BNL</b>	n.d.	0,69	1	0,0052	0	0
<b>Banca Carige</b>	85	1,542	84	1,147	192	1,319
<b>Credem</b>	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>Banca Sella Holding</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Banca delle Marche</b>	7	0,03	7	0,03	6	0,03
<b>Deutsche Bank</b>	0	0	0	0	0	0

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

**97.** Al fine di evidenziare eventuali specificità della presenza di fondi comuni di investimento nell'azionariato delle banche sopra esaminate sono state effettuate apposite domande sia alle banche che ad alcuni tra i principali fondi<sup>43</sup>.

Per quanto riguarda le banche, non sono emersi elementi peculiari e in rari casi è stata indicata la partecipazione dei fondi alla nomina di uno o più dei componenti degli organi di gestione e/o controllo. In particolare, Intesa Sanpaolo ha evidenziato che, quando nel 2006, è intercorsa la nomina del consiglio di sorveglianza, Arca SGR ha presentato una lista dalla quale è stato estratto un (1) membro componente della minoranza (v. *infra* nomina *management*). Intesa Sanpaolo, inoltre, ha evidenziato che, al fine di

<sup>43</sup> In particolare, si tratta dei fondi BlackRock, Fidelity, Franklin Templeton, PICTET e Schroders.

consentire la massima partecipazione all'assemblea dei soci, la banca non richiede il deposito di un'azione, ma è sufficiente la dichiarazione da parte di un intermediario autorizzato, dichiarazione che può arrivare fino all'orario di inizio della stessa assemblea, in prima convocazione.

Unicredit, invece, ha precisato che alla nomina dei membri del Collegio Sindacale, avvenuta in occasione dell'assemblea svoltasi in data 10 maggio 2007, la lista che ha ottenuto il maggiore numero dei voti (lista 1) è stata votata favorevolmente da diversi fondi comuni che rappresentavano oltre il 3% del capitale ordinario. Un'apposita lista (lista 2) è stata presentata da diverse società di gestione del risparmio<sup>44</sup>; questa lista è stata votata da fondi comuni di investimento complessivamente pari circa al 2,6% del capitale ordinario.

Da quanto riportato, si evidenzia, quindi, la scarsa rilevanza del ruolo degli investitori istituzionali nella *governance* delle principali banche italiane, confermata anche da quanto verrà riportato con riferimento alla nomina del *management* attualmente in carica nelle 9 banche esaminate (v. *infra*).

**98.** Anche i fondi comuni interpellati hanno fornito alcune informazioni di carattere generale<sup>45</sup>. E' stato evidenziato che i fondi perseguono obiettivi di investimento tendenzialmente di medio e lungo termine e che la selezione delle società *target* verso le quali indirizzare l'investimento avviene sulla base di diversi fattori; tra questi ultimi, la presenza di una *corporate governance* chiara e trasparente nonché un *management* affidabile sono determinanti.

In particolare, gli assetti di *corporate governance* dovrebbero garantire un voto efficace ed appaiono pertanto preferibili i sistemi che assicurano *1 share 1 vote*; per quanto riguarda il *management* è stata affermata l'opportunità di garantire la presenza di membri indipendenti e non esecutivi. Inoltre, rileva l'esigenza di cooperare con il *management* e discutere i temi di specifico interesse privilegiando il dialogo con gli amministratori indipendenti. Una politica diffusa è di partecipare alle assemblee esercitando il diritto di voto ma solo in casi eccezionali in contrapposizione alla linea del *management*; il voto contrario è principalmente espresso quando non è stato raggiunto l'accordo con il *management*. L'opposizione al *management* può anche essere manifestata pubblicamente oppure, al fine di tutelare l'investimento dei propri clienti, valutando l'uscita dal capitale.

---

<sup>44</sup> Quali, Aletti Gestielle Sgr S.P.A., Arca Sgr S.P.A., Bnl Gestioni SGR S.P.A., Caam SGR S.P.A., Capitalia Asset Management s.p.a. Sgr, Eurizon Capital SGR, Monte Paschi Asset e Pioneer Investment Management SGR S.P.A.

<sup>45</sup> Cfr. risposta Blackrock.

### **II.3.1.2.2 Le fondazioni bancarie**

**99.** Sul ruolo delle fondazioni, nel corso dell'indagine è stato raccolto il punto di vista di Assogestioni: *“Quanto alle fondazioni, occorre dare atto che il sistema bancario italiano ha attraversato un processo di cambiamento che non trova uguali in nessun altro paese e in nessun altro settore dell'economia interna, passando, in tempi relativamente brevi, da un sistema di proprietà pubblica a quella privata. In questo contesto, il giudizio sulle fondazioni è misto, in quanto le stesse non hanno ostacolato il processo di consolidamento in corso e sempre più tendono ad agire come un investitore privato. Inoltre, anche se, a livello teorico, le fondazioni possono essere un elemento distorsivo degli assetti proprietari, sul piano pratico occorre rilevare che è difficile, ad oggi, immaginare un soggetto effettivamente alternativo alle fondazioni. Al riguardo, si tenga anche presente che in Italia la penetrazione di soggetti esteri ha oramai raggiunto livelli paragonabili se non più elevati di altri paesi europei.*

*Ad oggi, quindi, il tema centrale non appare tanto quello di ridurre il ruolo delle fondazioni, quanto piuttosto di renderne l'operato sempre più trasparente e simile ad un normale investitore istituzionale. In questa logica, sarebbe molto importante intervenire sulle regole di redazione dei bilanci di modo da renderli più trasparenti, anche eliminando l'uso dei costi storici nella valutazione delle poste. Parimenti, sarebbe importante l'introduzione di benchmark per la valutazione dei loro investimenti finanziari e delle loro scelte allocative.”<sup>46</sup>.*

**100.** Scendendo più nel dettaglio, con riferimento alle fondazioni bancarie, la Tabella 8 evidenzia che cinque (5) delle 9 banche analizzate nella presente parte dell'indagine sono caratterizzate da una presenza significativa di questa particolare figura di azionista. Si noti che i dati riportati si riferiscono al totale capitale sociale e quindi non solo al capitale con diritto di voto nelle assemblee ordinarie.

Tra le banche esaminate, Banca MPS e Carige sono le banche quotate nelle quali l'ente conferente svolge ancora il ruolo di primo stabile azionista con partecipazione molto elevata. Tra le banche non quotate, Banca delle Marche è quella che assume una configurazione peculiare essendo più del 50% dell'azionariato riconducibile a tre fondazioni bancarie.

L'importanza del ruolo delle fondazioni emergerà anche nel prosieguo del presente capitolo, nella sezione dedicata alla nomina del *management*, nonché

---

<sup>46</sup> Verbale audizione Assogestioni 18 luglio 2008.

nell'ambito degli approfondimenti di cui al successivo Capitolo IV. Diversamente da quello degli investitori istituzionali, il ruolo delle fondazioni è, infatti, molto significativo.

**Tabella 8 Presenza fondazioni bancarie al 31/12/2007**

<b>Banca</b>	<b>Fondazione</b>	<b>% partecipazione su totale capitale sociale</b>
<b>Intesa Sanpaolo</b>	Compagnia di San Paolo	7,38
	Cariplo*	4,68
	C.R. di Padova e Rovigo	4,60
	Ente Cassa di Risparmio di Firenze*	3,38
	Cassa di Risparmio in Bologna	2,73
	Cariparma*	1,42
	MPS	0,39
	C.R. di Cuneo	0,01
	<b>Tot.</b>	<b>24,59</b>
<b>Unicredit</b>	Cariverona	4,82
	Cassa di Risparmio di Torino	3,83
	Carimonte Holding SpA*	3,35
	Fondazione Roma	1,13
	Cassa di Risparmio di Reggio Emilia*	0,92
	Cassamarca	0,80
<b>Tot.</b>	<b>14,84</b>	
<b>Banca MPS</b>	MPS	58,40
<b>BNL</b>	nessuna	
<b>Banca Carige</b>	Carige	44,09
	Cassa di risparmio di Savona*	0,74
	<b>Tot.</b>	<b>44,83</b>
<b>Credem</b>	nessuna**	
<b>Banca Sella Holding</b>	nessuna	
<b>Banca delle Marche</b>	C.R. Provincia di Macerata	20,94
	Cassa di Risparmio di Pesaro	20,94
	Cassa di Risparmio di Jesi*	10,03
	<b>Tot.</b>	<b>51,91</b>
<b>Deutsche Bank</b>	nessuna	

\* Partecipazione detenuta al momento dell'approvazione del bilancio 2007.

\*\*Nessuna fondazione ha una partecipazione superiore al 2%.

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

**101.** Alla luce di quanto esposto ai punti precedenti, sulla presenza dei fondi comuni e delle fondazioni emerge che l'elevato indice di concentrazione dell'azionariato delle banche esaminate si inserisce in un contesto in cui il ruolo dei fondi comuni di investimento appare residuale, mentre la presenza

delle fondazioni bancarie, pur tenendo conto di un lungo processo di evoluzione, è ancora molto significativa.

Si ritiene opportuno evidenziare che gli assetti proprietari sopra descritti hanno fatto sì che negli ultimi anni si proseguisse nel processo di consolidamento degli operatori bancari, prova ne sono le recenti concentrazioni bancarie, privilegiando, tuttavia, soluzioni concordate tra gli operatori. In altri termini, il processo di consolidamento del settore bancario, in parte ancora in atto, è sostanzialmente avvenuto senza ricorrere alle offerte pubbliche d'acquisto ostili.

Il ruolo degli investitori istituzionali è, ad oggi, estremamente lacunoso ed appare necessario favorire una maggiore penetrazione di questo tipo di azionista, specie, e qui corre l'obbligo di porre in connessione con quanto emerso nella breve analisi svolta sulle principali società quotate del settore finanziario, se accompagnato in un processo che porti a valorizzare SGR autonome rispetto agli istituti bancari. Vale infatti osservare che i fondi comuni di investimento, almeno con riferimento all'Italia, sono gestiti dalle SGR che assumono anche le determinazioni su come esercitare il voto nelle società partecipate dai fondi. Al fine di evitare situazioni distorsive dell'andamento dei mercati finanziari sarebbe, quindi, opportuno che un rafforzamento del ruolo dei fondi, gestiti dalle SGR, nell'azionariato degli istituti bancari vada di pari passo con il rafforzamento dell'autonomia delle SGR rispetto a quegli stessi istituti.

Per contro, il ruolo delle fondazioni nell'azionariato delle principali banche italiane appare ancora molto significativo e induce a sostenere che il processo avviato dalla c.d. legge Amato non si sia compiutamente realizzato. Tuttavia, non si può non considerare che la presenza delle fondazioni bancarie ha assicurato una stabilità ed una continuità nell'azionariato delle banche i cui effetti positivi si possono apprezzare soprattutto nell'attuale fase di crisi. Nel prosieguo del presente Capitolo II (nella parte sulla nomina del *management*) e nel successivo Capitolo IV verrà approfondito il ruolo delle fondazioni, anche tenendo conto degli effetti sulla stabilità dell'azionariato e del peculiare contesto di crisi in corso.

### **II.3.1.3 I patti parasociali**

**102.** Al fine di completare il quadro sulla compagine azionaria delle banche sopra menzionate, è opportuno evidenziare in questa sede l'eventuale esistenza di patti di sindacato tra i principali azionisti.

**103.** Al riguardo, per le cinque (5) banche quotate sulle nove (9) oggetto della presente analisi (Intesa Sanpaolo, Unicredit, Banca MPS, Credem e Banca

Carige), si rinvia a quanto già esaminato precedentemente, nella Tabella 1 e nella Tabella 2, ove si sono già forniti alcuni elementi di rilievo in materia di patti parasociali aventi ad oggetto le principali società quotate del settore finanziario.

**104.** Per le restanti 4 banche non quotate oggetto della presente analisi, si rileva che 3 sono sostanzialmente a socio unico (BNL, Banca Sella e Deutsche Bank), mentre Banca delle Marche, il cui azionariato è prevalentemente composto da fondazioni bancarie, era oggetto di uno specifico patto di sindacato scaduto nel corso del presente anno<sup>47</sup>.

**105.** Con riferimento a Mediobanca, il patto di sindacato presenta delle peculiarità già approfondite nella concentrazione C8660 alla quale si rinvia. In questa sede, preme ricordare che si tratta di un accordo di blocco finalizzato ad *“assicurare la stabilità dell’assetto azionario di Mediobanca, nonché la rappresentatività degli organi di gestione, a salvaguardia dell’unitarietà di indirizzo gestionale dell’Istituto”*; è infatti proprio tramite il patto che vengono decisi gli assetti di *governance* e le nomine degli organi di Mediobanca. Il patto raggruppa una quota complessiva di azioni pari al 47,94% del capitale sociale di Mediobanca, distinguendo gli azionisti in tre gruppi (gruppo A, gruppo B e gruppo C). Il primo gruppo fa riferimento a soggetti bancari, il secondo a soggetti industriali ed il terzo a investitori esteri. Unicredit figura nel gruppo A, unitamente, ad esempio, a CommerzBank e Mediolanum; importanti imprese di assicurazioni, Gruppo Fondiaria-SAI e Gruppo Assicurazioni Generali, figurano nel gruppo B.

#### **II.3.1.4 I limiti alla circolazione delle azioni ed al diritto di voto**

**106.** Con riferimento alle banche oggetto della presente analisi, in questa sezione viene indicata l’eventuale esistenza di limiti all’esercizio del diritto di voto ed alla circolazione delle azioni in base alle regole di *governance* adottate nei rispettivi statuti o altri documenti rilevanti.

**107.** Si anticipa sin da ora che limiti all’esercizio del diritto di voto e/o al possesso e al trasferimento di azioni sono stati riscontrati in almeno 4 delle nove (9) società esaminate; si tratta, in particolare, di: Banca MPS, Banca Carige, Unicredit, e Banca Sella, mentre in Intesa Sanpaolo, Credem, Banca delle Marche, BNL, e Deutsche Bank non sono stati rilevati limiti peculiari.

---

<sup>47</sup> Risposta Fondazione Cassa di Risparmio della Provincia di Macerata: *“Il Patto di Sindacato in essere al 31 dicembre 2007 è definitivamente scaduto in data 31 maggio 2008”*.

**108.** Innanzitutto, le due banche caratterizzate dalla presenza di una singola fondazione bancaria, Banca MPS e Carige, prevedono nei rispettivi statuti clausole che limitano, utilizzando meccanismi pressoché identici, il diritto di voto della fondazione bancaria in tutti i casi in cui l'ente si trova ad esprimere, nelle assemblee ordinarie di volta in volta convocate, la maggioranza delle azioni presenti e ammesse al voto.

**109.** In particolare, l'art. 14 dello Statuto MPS prevede che: *“Qualora una fondazione bancaria in sede di assemblea ordinaria, secondo quanto accertato dal presidente dell'assemblea durante lo svolgimento di essa e immediatamente prima del compimento di ciascuna operazione di voto, sia in grado di esercitare, in base alle azioni depositate dagli azionisti presenti, il voto che esprime la maggioranza delle azioni presenti e ammesse al voto, il presidente fa constatare tale situazione ed esclude dal voto la fondazione bancaria, ai fini della deliberazione in occasione della quale sia stata rilevata detta situazione, limitatamente a un numero di azioni che rappresentino la differenza più una azione fra il numero delle azioni ordinarie depositate da detta fondazione e l'ammontare complessivo delle azioni ordinarie depositate da parte dei rimanenti azionisti che siano presenti e ammessi al voto al momento della votazione”*<sup>48</sup>. In altri termini, il descritto meccanismo limita parte dei diritti di voto della Fondazione tutte le volte che l'ente detenga la maggioranza assoluta del capitale presente in assemblea. A titolo meramente esemplificativo, si ricorda che la Fondazione MPS ha circa il 49% del capitale ordinario di MPS, ponendo che ad una data assemblea sia presente il 70% del capitale di MPS, l'ente si troverebbe ad avere la maggioranza di diritto dell'assemblea convocata. In tutti i casi in cui si verifica una situazione simile a quella descritta, scatta il meccanismo di voto di cui all'art. 14 dello Statuto che porta a ridurre considerevolmente i diritti di voto che possono essere esercitati dall'Ente.

In particolare, anticipando alcune evidenze illustrate nella sezione successiva, alla Tabella 9, relativa alle assemblee ordinarie nel triennio 2006-2008, l'applicazione di questo meccanismo ha determinato che MPS, pur avendo una partecipazione pari al 49% dei diritti di voto presenti in assemblea, è stata ammessa a votare per una partecipazione, rispettivamente pari, per le tre assemblee considerate, al 25,5%, 17,3% e 15,9%<sup>49</sup>. Dai dati disponibili si può, quindi, evincere che il meccanismo qui descritto ha impedito all'ente di

---

<sup>48</sup> Il testo è pressoché identico all'art. 13 dello Statuto.

<sup>49</sup> Per queste 3 assemblee i voti complessivi ammessi al voto sono stati rispettivamente pari al: 51,1%, 34,5 % e 31,8%.

esercitare la maggioranza assoluta dei voti presenti in assemblea<sup>50</sup>, ma consente comunque di esercitare un numero di voti pari sostanzialmente alla maggioranza relativa dei voti ammessi al voto.

Inoltre, lo statuto di MPS viene anche in rilievo per la presenza di limiti al possesso azionario; infatti, in base all'art. 9 dello statuto di MPS, nessun socio, ad eccezione dell'Istituto conferente, potrà possedere, a qualsiasi titolo, azioni ordinarie di BMPS S.p.A. in misura superiore al 4% del capitale della Società<sup>51</sup> e, ove superato detto limite, il diritto di voto inerente alle azioni detenute in eccedenza non può essere esercitato.

Si evidenzia che, sebbene anche altri statuti presentino limiti all'esercizio del diritto di voto e/o al possesso, MPS cumula in sé due peculiarità: per un verso, un peso della partecipazione della fondazione ancora molto significativo, anche alla luce del meccanismo di voto dell'ente conferente sopra descritto, dall'altro limiti all'esercizio del diritto di voto dei soci diversi alla fondazione. Quanto osservato in questa sede conferma il ruolo molto significativo che le fondazioni bancarie ancora oggi svolgono in importanti banche e, come già osservato, questo ruolo deve essere apprezzato sia ponendo in evidenza alcuni aspetti che possono presentare criticità da un punto di vista concorrenziale sia, anche alla luce dell'attuale contesto di crisi, riconoscendo gli effetti positivi della presenza di un azionariato stabile.

**110.** Anche Unicredit prevede limiti all'esercizio del diritto di voto: infatti, l'art. 5 dello Statuto di Unicredit prevede che *“Nessun avente diritto al voto può esercitarlo, ad alcun titolo, per un quantitativo di azioni della Società superiore al cinque per cento del capitale sociale avente diritto a voto.”*

Unicredit, con riferimento alla previsione statutaria in questione, ha precisato che *“venne a suo tempo introdotta (anno 1993) sulla base di un Decreto Legge (n. 389/93) i cui effetti – benché il provvedimento non sia stato convertito in legge nei termini – sono stati fatti salvi da altro Decreto Legge (n. 332/94, intitolato “Norme per l’accelerazione delle procedure di dismissione di partecipazioni dello Stato e degli Enti pubblici in società per azioni”) che risulta tuttora vigente, in quanto quest’ultimo Decreto Legge costituisce normativa speciale rispetto alle disposizioni codicistiche.*

---

<sup>50</sup> Come riportato nella tabella i voti presenti nel triennio sono stati rispettivamente: 74,5%, 66,1% e 59,5%.

<sup>51</sup> Il limite massimo di possesso azionario è calcolato anche tenendo conto delle partecipazioni azionarie complessive facenti capo al controllante, persona fisica o giuridica o società; a tutte le controllate dirette o indirette; ai soggetti collegati; nonché alle persone fisiche legate da rapporti di parentela o di affinità fino al secondo grado o di coniugio, sempre che si tratti di coniuge non legalmente separato (cfr. art. 9 dello Statuto MPS).

*Si osserva che, in generale, il mantenimento del limite di voto statutario da un lato non diminuisce la contendibilità della società nell'ambito dei processi di acquisizione effettuati mediante offerte pubbliche; dall'altro, tutela dal rischio di iniziative che mirino ad assicurarsi percentuali di possesso inferiori alle soglie che obbligano al lancio di un'offerta pubblica ma che sono comunque in grado di esercitare un'influenza dominante su società - quali UniCredit - caratterizzate da una forte frammentazione dell'azionariato”<sup>52</sup>.*

**111.** Con riferimento a Banca Sella, si osservano la presenza di vincoli al trasferimento di azioni finalizzati a “*tutelare il carattere “familiare” e l'integrità della compagine societaria*”<sup>53</sup>. Al riguardo, l'art. 6 dello Statuto “*riconosce agli azionisti il diritto di prelazione nel caso di alienazione di azioni, di diritti di opzione o di prelazione o di buoni frazionari e di usufrutto sugli stessi. Inoltre, nell'ipotesi in cui gli azionisti interessati all'acquisto siano più di uno, lo Statuto prevede che si faccia luogo al riparto fra essi in proporzione della loro partecipazione azionaria, mentre, nel caso di comproprietà di una o più azioni, dispone che i diritti dei comproprietari possano essere esercitati solo da uno dei comproprietari che rappresenta gli altri*”<sup>54</sup>; inoltre, il successivo art. 8, prescrive che “*le azioni non possano essere alienate, con effetto verso la Società, a soggetti diversi dai discendenti consanguinei in linea retta dell'alienante, da Società del Gruppo e dagli altri possessori di azioni, se non siano state preventivamente offerte in prelazione a quest'ultimi con accrescimento tra loro*”.

### **II.3.2 La partecipazione dei soci alla vita sociale**

**112.** In questa sezione dell'indagine, alla luce delle caratteristiche dell'azionariato sopra descritto, verranno riportate le evidenze emerse in relazione alla partecipazione dei soci ad alcuni momenti essenziali della vita sociale: l'approvazione del bilancio e la nomina del *management*.

#### **II.3.2.1 Le assemblee dei soci: l'approvazione del bilancio**

**113.** Prendendo le mosse dalla partecipazione dei soci alle assemblee, le tabelle sottostanti si riferiscono alle assemblee ordinarie dei soci intercorse nel triennio 2006-2008 ed aventi ad oggetto l'approvazione del bilancio. Queste tabelle si riferiscono solo alle società che nel corso del citato triennio hanno il

---

<sup>52</sup> Risposta Unicredit.

<sup>53</sup> Riposta di Banca Sella.

<sup>54</sup> Riposta di Banca Sella.

modello di *governance* tradizionale, in base al quale l'approvazione del bilancio spetta all'assemblea dei soci<sup>55</sup>.

In particolare, le evidenze riportate riguardano la percentuale, sul totale del capitale ordinario, dei soci presenti in assemblea, quella dei soci presenti attraverso lo strumento della delega, e quella dei voti con i quali le delibere sono state approvate. Inoltre, sono indicati i valori di sintesi delle assemblee esaminate (valori minimi e massimi).

**114.** I soci presenti nell'assemblea relativa all'approvazione del bilancio variano, nell'arco del triennio 2006-2008, da un minimo del 38,7% ad un massimo del 100%. Il valore minimo di partecipazione dei soci appartiene alla società Unicredit che, come è emerso in precedenza, è anche la società con il minore grado di concentrazione nell'azionariato (cfr. *supra* Tabella 4), mentre il valore massimo è, come prevedibile, di Banca Sella, società controllata, indirettamente, da persone fisiche; ovviamente quest'ultimo dato è molto simile a quello di altre società presenti tra quelle esaminate controllate da un unico socio (ad esempio, BNL, Deutsche Bank).

Guardando ai *quorum* in base al quale delibere assembleari sono state approvate, si osserva che il valore minimo per l'approvazione del bilancio è pari circa a 31% (MPS), mentre quello massimo arriva al 100% (Banca Sella);

**115.** Da quanto esposto, e più in dettaglio dalle tabelle sotto riportate, emerge una tendenziale coincidenza tra la % dei soci presenti e quella dei voti con le quali le delibere sono state approvate. I soci che partecipano all'assemblea tendono quindi a votare in senso favorevole all'ordine del giorno: il dissenso sembra piuttosto esprimersi con l'assenza.

I maggiori scostamenti tra la % dei soci presenti e quelli votanti a favore si hanno con riferimento alle due banche MPS e Banca Carige, tuttavia, caratterizzate entrambe dal meccanismo già descritto in precedenza (v. *supra*) che limita l'esercizio del diritto di voto su una parte della partecipazione detenuta dalla fondazione presente nell'azionariato.

**116.** Le maggiori variazioni tra i valori minimi e massimi si osservano invece con riferimento all'uso della delega, che oscilla tra lo 0 (zero) e il 99,6%. E' da notare che sia il valore minimo che quello massimo riguardano società con caratteristiche azionarie simili, vale a dire controllate, indirettamente, da un unico soggetto. Con riferimento alla società con il capitale più frammentato,

---

<sup>55</sup> Non è quindi presente Intesa Sanpaolo, mentre Deutsche Bank è presente perché per parte del 2008 ha continuato ad utilizzare il modello tradizionale.

vale a dire Unicredit, l'uso della delega appare molto elevato, arrivando quasi al 40% (approvazione bilancio nell'anno 2007).

Questa diffusione dell'uso delle deleghe anche fra le società quotate trova un parallelo nella circostanza che in quasi tutti gli statuti di queste 9 società non sono presenti limitazioni all'uso delle deleghe. Tra le eccezioni figura Banca Sella nella cui *governance* è previsto che ogni azionista possa farsi rappresentare solo da un altro azionista, ciò al fine di salvaguardare l'integrità del carattere "familiare" e della compagine societaria<sup>56</sup>, mentre Banca delle Marche prevede che ogni persona possa rappresentare al massimo trenta (30) soci<sup>57</sup>.

Qui di seguito sono riportate Tabella 9 e Tabella 10 appena descritte.

**Tabella 9: % partecipazione assemblea approvazione bilancio (sul capitale con diritto di voto)<sup>58</sup>**

Banca	2006			2007			2008		
	presente	per delega	favorev.	presente	per delega	favorev.	presente	per delega	favorev.
Unicredit	39,5	35,1	39,2	40,5	39,2	39,8	38,6	32,7	38,2
Capitalia	45,0	44,0	44,5	40,3	36,7	40,1			
Banca MPS	74,5	14,7	51,0*	66,1	11,6	34,3*	59,5	14,2	31,7*
BNL	71,6	71,6	71,3	98,9	98,9	98,9	100	100	100
Banca Carige	71,1	70,9	55,5	68,5	25,2	54,6	69,3	67,1	50,4
Credem	73,4	1,2	73,4	74,5	0,1	74,4	74,7	0	74,7
Banca Sella Holding	100	0	100	100	0	100	100	0	100
Banca delle Marche	70,8	9,0	70,8	72,0	38,5	n.d.	71,8	17,4	71,9
Deutsche Bank	99,6	99,6	99,6	99,6	99,6	99,6	99,6	99,6	99,6

\* Con riferimento a Banca MPS, vige uno specifico meccanismo di voto che sterilizza parte dei voti della Fondazione Monte Paschi di Siena quando è in maggioranza rispetto agli altri soci presenti. Nel triennio

<sup>56</sup> Art. 12 Statuto Banca Sella.

<sup>57</sup> Art. 13 Statuto Banca delle Marche.

<sup>58</sup> La Tabella non include Intesa Sanpaolo che dal 2006 ha adottato il sistema di *governance* dualistico nell'ambito del quale il bilancio è approvato dal consiglio di sorveglianza e non dall'assemblea dei soci.

2006-2008, le azioni ammesse al voto sono state, rispettivamente, 51,1%, 34,5% e 31,8%, di cui spettanti alla Fondazione MPS, rispettivamente, 25,5%, 17,3% e 15,9%

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

**Tabella 10 Sintesi % partecipazione assemblea approvazione bilancio**

APPROVAZIONE BILANCIO	SOCII PRESENTI		SOCII CON DELEGA		VOTI FAVOREVOLI	
	MIN	MAX	MIN	MAX	MIN	MAX
<b>2006</b>	39,5	100	0	99,6	39,2	100
<b>2007</b>	40,3	100	0	99,6	34,3	100
<b>2008</b>	38,6	100	0	99,6	31,7	100

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

**117.** Alla luce di quanto evidenziato ai punti precedenti, la partecipazione alle assemblee relativamente alle principali banche italiane appare molto elevata, sia per quanto attiene alla partecipazione in assemblea, sia per quanto attiene ai *quorum* con i quali le delibere sono approvate. Ciò appare in larga misura connesso alla circostanza che queste società sono riconducibili ad un azionista di controllo stabile oppure sono comunque caratterizzate da indici di concentrazione dell'azionariato piuttosto significativi, come precedentemente illustrato. Anche l'uso della delega appare avere effetti positivi sul grado di partecipazione degli azionisti.

### **II.3.2.2 Le assemblee dei soci: la nomina del consiglio di amministrazione/consiglio di sorveglianza**

**118.** Ai fini *antitrust*, il momento più significativo tra quelli connessi alla posizione del socio è la partecipazione alla nomina del *management*. Gli assetti di *governance* adottati con riferimento a questo momento costituiscono un passaggio essenziale per apprezzare come sono risolti i rapporti tra proprietà/controllo o, in altri termini, tra principale e agente. Inoltre, l'ingerenza da parte dei soci alla nomina del *management* costituisce tradizionalmente un indice per valutare l'idoneità di un azionista ad esercitare forme di influenza nella società partecipata.

Le tabelle seguenti mostrano l'andamento dell'assemblea dei soci nel corso della quale è stato nominato il CdA e, nel caso di società a modello dualistico, il CdS attualmente in carica.

**119.** In primo luogo, la tabella seguente indica il metodo di nomina utilizzato (ad esempio, voto lista) dalle 9 banche qui analizzate e l'anno in cui è stato nominato il CdA o il CdS attualmente in carica.

Dalla tabella sottostante si evince che 4 delle 9 banche esaminate hanno adottato e utilizzato per la nomina degli organi in carica il sistema del voto di lista, mentre 2 banche lo hanno già adottato ma non ancora utilizzato.

Con riferimento alle 5 banche che non hanno adottato il voto di lista, si osserva che 3 di queste sono non quotate, tranne Unicredit e Credem. Inoltre, per queste 5 banche, la nomina è avvenuta principalmente per l'elezione di singoli candidati, tranne un caso (BNL) in cui la nomina è avvenuta in base all'atto costitutivo.

**Tabella 11: Modalità nomina CdA/CdS**

Banca	Modalità nomina CdA	Modalità nomina CdS	Anno ultima nomina
<b>Intesa Sanpaolo</b>	/	Voto di lista	1/12/2006
<b>Unicredit</b>	Per singoli candidati*	/	30/7/2007 e 8/5/2008
<b>Banca MPS</b>	Voto di lista	/	29/4/2006
<b>BNL</b>	Nomina in atto costitutivo**	/	1/2/2007
<b>Banca Carige</b>	Voto di lista	/	24/4/2006
<b>Credem</b>	Per singoli candidati*	/	28/4/2006
<b>Banca Sella Holding</b>	Per singoli candidati	/	30/4/2007
<b>Banca delle Marche</b>	Voto di lista	/	27/4/2006
<b>Deutsche Bank</b>	/	Per singoli candidati	5/2008

\*Unicredit ha introdotto, nel maggio 2007, il sistema del voto di lista che non è stato ancora utilizzato. Lo stesso dicasi per Credem che ha introdotto il voto di lista nel corso del 2007.

\*\* A seguito dell'acquisizione da parte di BNP Paribas di BNL S.p.A., quest'ultima è stata fusa per incorporazione con BNP Paribas e, contemporaneamente, le attività di banca commerciali sono state scorporate e trasferite ad una società di nuova costituzione che ha adottato la stessa denominazione della preesistente BNL S.p.A.

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

**120.** Inoltre, la tabella sottostante, in analogia con quanto esaminato in precedenza sull'assemblea di approvazione del bilancio, riporta: la percentuale, sul totale del capitale ordinario, dei soci presenti in assemblea, quella dei soci presenti attraverso lo strumento della delega, e quella dei voti con i quali le delibere di nomina sono state approvate. Nella tabella successiva, sono indicati i valori di sintesi delle assemblee esaminate (valori minimi e massimi).

Al riguardo, occorre evidenziare che la partecipazione dei soci alla nomina del CdA/CdS è stata piuttosto elevata, analoga a quella già rilevata con riferimento all'approvazione del bilancio (e spesso, infatti, le assemblee coincidono). Infatti, il valore minimo di partecipazione è 34,3% (Unicredit) e il valore massimo è al 100% (Banca Sella); valori pressoché identici si hanno

per la % di voti con la quale è stata approvata la nomina del *management*, valori che oscillano da 34% a 100%.

I dati riportati sono da porsi, in parte, in connessione a quanto già emerso con riferimento all'elevato indice di concentrazione dell'azionariato delle banche esaminate, nonché con la circostanza che in almeno due delle assemblee si inseriscono nella realizzazione di concentrazioni bancarie (ciò vale soprattutto per Intesa Sanpaolo e Unicredit).

**Tabella 12 % partecipazione assemblea nomina consiglio di sorveglianza/consiglio di amministrazione verificatesi nel triennio 2006-2008 (sul capitale con diritto di voto)**

BANCA	2006			2007			2008		
	presente	per delega	favorev.	presente	per delega	favorev.	presente	per delega	favorev.
<b>Intesa Sanpaolo (CdS)</b>	60,7	54,9	52,9						
<b>Unicredit</b>				42,7	37,1	41,7	34,3	31,5	34,0
<b>Banca MPS</b>	74,5	14,7	50,7*						
<b>BNL</b>	71,6	71,6	57,0						
<b>Banca Carige</b>	71,1	70,9	55,4						
<b>Credem</b>	73,37	1,2	72,5						
<b>Banca Sella Holding</b>	100	0	100	100	0	100			
<b>Banca delle Marche</b>	70,6	8,9	n.d.						
<b>Deutsche Bank (CdS)</b>							99,6	99,6	99,6

\* Con riferimento a Banca MPS, vige uno specifico meccanismo di voto che sterilizza parte dei voti della Fondazione Monte Paschi di Siena quando è in maggioranza rispetto agli altri soci presenti (v. *supra*). Nel triennio 2006-2008, le azioni ammesse al voto sono state 51,1 di cui spettanti alla Fondazione MPS 25,5%

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

**Tabella 13 Sintesi % partecipazione assemblea nomina *management***

	SOCII PRESENTI		SOCII CON DELEGA		VOTI FAVOREVOLI	
	MIN	MAX	MIN	MAX	MIN	MAX
<b>2006</b>	70,6	100	0	71,6	38,8	100
<b>2007</b>	42,7	100	0	41,7	38,5	100
<b>2008</b>	34,3	99,6	31,5	99,6	34,0	99,6

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

**121.** Focalizzando l'attenzione sul sistema di voto di lista, che è stato utilizzato in 4 delle assemblee precedentemente descritte e tutte intercorse nel 2006, la tabella che segue riporta un dettaglio delle liste presentate.

Da questa tabella, emerge che in 3 assemblee su 4 sono state presentate 3 liste (Banca MPS, Banca Carige e Banca delle Marche) e in un solo caso 2 liste (Intesa Sanpaolo).

Un dato estremamente significativo che emerge dalla tabella sottostante è che in tutte le assemblee esaminate, le liste di maggioranza, vale a dire quelle che hanno ottenuto il maggiore numero dei voti, sono state sempre presentate dalle fondazioni bancarie (Intesa Sanpaolo, Banca MPS, Banca Carige e Banca delle Marche); addirittura in un caso, questa tipologia di azionista ha presentato tutte e 3 le liste oggetto di votazione nel corso dell'assemblea (si tratta di Banca delle Marche). In questi casi, la lista di maggioranza ha espresso un numero di membri molto significativo rispetto al numero complessivo dei componenti: nel caso di Intesa Sanpaolo la lista 1 ha espresso tutti i membri, tranne 1; Fondazione MPS ha espresso metà dei membri (5 su 10); Fondazione Carige si è "autolimitata", esprimendo solo metà dei membri meno 1 (8 su 18), mentre le fondazioni azioniste di Banca delle Marche hanno presentato ciascuna almeno 5 membri, quindi 15 su 17. Con riferimento ad Intesa Sanpaolo, vale, tuttavia, ricordare che la nomina dell'attuale CdS si inserisce nel contesto della realizzazione dell'operazione di concentrazione Banca Intesa/Sanpaolo IMI ed ha, quindi, un carattere peculiare<sup>59</sup>.

Con riferimento alla tabella sottostante, merita, inoltre, soffermarsi sulle liste diverse da quella di maggioranza, soprattutto con riferimento alle 3 società quotate ivi indicate: Intesa Sanpaolo, MPS e Banca Carige.

<sup>59</sup> Cfr. C8027 - Banca Intesa/SanPaolo IMI, in Boll. n. 49/2006.

Infatti, con riferimento alle altre liste, per così dire di minoranza, vale osservare che le stesse sono in alcuni casi presentate da soggetti che figurano tra i principali azionisti delle banche interessate.

Quanto a MPS si osserva che le liste 2 e 3 sono state presentate da soggetti che figurano tra i principali azionisti della banca (Hopa ed Unipol), azionisti che presentano caratteristiche peculiari in quanto in almeno un caso sono, per un verso, concorrenti della banca e, nel contempo, hanno in corso rapporti commerciali con la stessa banca<sup>60</sup>.

Per Banca Carige gli azionisti che hanno presentato la lista 2 rappresentano il 2° e il 3° azionista per partecipazione azionaria al momento in cui si è verificata l'assemblea in questione, mentre la lista n. 3 è stata almeno in parte presentata tra azionisti che figurano comunque tra i primi 10 azionisti. In almeno un caso, l'azionista che ha presentato la lista 2 aveva all'epoca della nomina rapporti peculiari con il primo azionista<sup>61</sup>. Tra tutte le liste presentate, si osserva che solo 1 (una) è stata presentata da investitori istituzionali.

**Tabella 14: Presentazione delle liste**

	<b>Intesa Sanpaolo</b>	<b>Banca MPS</b>	<b>Banca Carige</b>	<b>Banca delle Marche</b>
<b>n. membri in carica</b>	19	10	18	17
<b>n. liste presentate</b>	2	3	3	3
<b>Soggetti proponenti lista 1</b>	Fondazione Cariplo	Fondazione MPS	Fondazione Carige	Fondazione CR Provincia Macerata
<b>n. membri tratti da lista da lista 1</b>	18	5	8	5
<b>Soggetti proponenti lista 2</b>	Arca SGR e altri investitori istituzionali	Viafin Srl, Fincal 2000 Spa, Emera Spa, Mantegna 87 Srl, Hopa Spa, GP Finanziaria Spa, Armonia Srl e a.	CNCE - Caisse Nationale des Caisses d'Epargne et de Prevoyance e a.	Fondazione CR Pesaro
<b>n. membri tratti da lista da lista 2</b>	1	3	6	5
<b>Soggetti proponenti lista 3</b>	/	Unicoop/Unipol	Associazione Azionisti della Banca Carige S.p.A., Coop Liguria S.c.r.l. di consumo, Coopsette Soc. Coop. a r.l. p.A., Centro Fiduciario C.F. S.p.A. (per conto di propri	Fondazione CR Jesi

<sup>60</sup> Infatti, parte dell'attività assicurativa del gruppo MPS era svolta all'epoca della nomina del *management* con Unipol, gruppo assicurativo che ha attivo anche nella prestazione dell'attività bancaria.

<sup>61</sup> CNCEP e la Fondazione hanno stipulato, nel maggio 2006, un patto parasociale relativo a diritti di opzione su azioni disponibile sul sito web della Consob e nella relazione di corporate governance 2008 (pg. 34) si rinviene che "CNCE, azionista della Banca con una quota in allora del 14,56% del capitale,[è] in grado di esercitare influenza notevole".

			fiducianti), Gefip Holding S.A., Autostrade dei Parchi S.p.A. e a.	
<b>n. membri tratti da lista da lista 3</b>	/	2	4	Almeno 5

**122.** Con specifico riferimento al tema della presentazione delle liste, si evidenzia che Assogestioni ha sottolineato che la formazione delle liste dovrebbe essere effettuata con criteri di professionalità e trasparenza rigorosi e, a questi fini, *“Assogestioni tiene presente non solo il problema tipico delle società quotate e relativo al rapporto tra proprietà e management, ma soprattutto Assogestioni tiene in considerazione i possibili effetti distorsivi di una scorretta dialettica tra azionisti di maggioranza e azionisti di minoranza”*<sup>62</sup>; inoltre *“la scelta dei nominativi è effettuata tenendo in massima considerazione le situazioni di interlocking tra imprese concorrenti; infatti, nella recente esperienza il Comitato di corporate governance dell’Associazione non ha indicato candidati interessati da questo fenomeno”*<sup>63</sup>. Quest’ultimo profilo è, come anticipato, un tema centrale della presente indagine al quale è dedicato specificatamente il successivo Capitolo III.

**123.** Con riferimento alle 5 banche sulle 9 esaminate, che non hanno utilizzato il voto di lista si osserva che Credem, BNL, Banca Sella e Deutsche Bank i membri in carica sono stati nominati dal socio di maggioranza.

Con riferimento ad Unicredit, la nomina dei membri del CdA in carica è avvenuta sulla base di candidati presentati dai soci. Con riferimento all’anno 2007, la Fondazione C.R. Torino ha candidato un attuale membro, mentre con riferimento all’anno 2008, Allianz ha proposto 2 attuali membri, Fondazione CR Reggio Emilia altri 3 membri e, infine, Fondazione Banco di Sicilia ha proposto 1 membro.

**124.** In questo contesto, vale richiamare brevemente la recente nomina del CdA di Mediobanca avvenuta nel corso dell’assemblea del 28 ottobre 2008, in occasione del ritorno di Mediobanca al sistema di *governance* tradizionale.

La nomina del CdA in carica di Mediobanca, il cui mandato vale per gli esercizi 2009-2011, è avvenuta mediante il voto di lista. Sono state presentate 2 (due) liste. La lista 1 con indicazione di 23 candidati è stata presentata da

<sup>62</sup> Verbale audizione Assogestioni 18 luglio 2008.

<sup>63</sup> Verbale audizione Assogestioni 18 luglio 2008.

Capitalia Partecipazioni s.p.a. (società del gruppo Unicredit), azionista di Mediobanca con una quota pari a circa al 8,66%; la lista 2, con indicazione di 2 candidati, è stata presentata da Monte Paschi di Siena, azionista con una partecipazione pari circa al 1,93%.

Dalla lista 1 sono stati tratti 22 membri su 23 complessivi, mentre dalla lista 2 è stato tratto 1 membro definito quindi esponente della lista di minoranza.

Anche qui vale soffermarsi sugli assetti di Mediobanca ove la lista di maggioranza è riconducibile ad un azionariato caratterizzato da alcune peculiarità, alcune delle quali affrontate dall'Autorità nella citata concentrazione Unicredit/Capitalia, mentre la lista 2 è stata presentata da un soggetto che è concorrente della stessa Mediobanca e di importanti azionisti di Mediobanca.

**125.** Alla luce di quanto precede, emerge che la nomina del consiglio di amministrazione/sorveglianza, nelle assemblee esaminate, è avvenuta sulla base di una partecipazione, in termini di capitale rappresentato, piuttosto ampia. E ciò appare soprattutto da porsi in relazione con indici di concentrazione dell'azionariato elevati.

Inoltre, le evidenze delineano una situazione insoddisfacente in termini di trasparenza nella scelta del *management* sotto diversi profili.

Rinviando a quanto verrà approfondito nel Capitolo IV, emerge l'esigenza che il momento della formazione della lista da qualunque socio proposta e a maggiore ragione se proviene da azionisti peculiari come le fondazioni, risponda a criteri trasparenti.

Nella stessa prospettiva, appare opportuno rilevare che, anche nei casi in cui siano state presentate più liste, emergono situazioni non chiare sugli interessi e i rapporti intercorrenti tra i diversi soci promotori. Appare infatti, per un verso, oggetto di attenzione sotto il profilo *antitrust* che tra i soggetti che propongono liste di candidati figurino soggetti concorrenti della società interessata. Questo tema trova ampio approfondimento nel capitolo III relativo ai legami tra concorrenti. Per altro verso, le analisi svolte delineano scelte di *governance* che potrebbero essere inadeguate nel garantire gli azionisti di minoranza.

In altri termini, si ritiene che il momento di formazione delle liste e/o di presentazione dei singoli candidati costituisce un'area in cui ci possano essere margini di sviluppo di *best practice* al fine garantire assetti di *governance* efficienti e trasparenti.

Questa esigenza di trasparenza si pone in termini analoghi sia per le società quotate che per società non quotate.

### II.3.3 Gli organi di definizione delle scelte strategiche e di gestione

**126.** In questa sezione è esaminata la ripartizione tra i principali organi sociali delle funzioni di definizione di scelte strategiche, di gestione e di controllo.

In questa prospettiva, una prima essenziale ripartizione deve essere effettuata tra le società, in larga parte prevalenti, che hanno adottato il sistema tradizionale rispetto a quello dualistico; quest'ultimo, come già più volte ricordato, è, tra le 9 banche oggetto di analisi, attualmente applicato soltanto da Intesa Sanpaolo e Deutsche Bank. La scelta di un modello piuttosto che di un altro incide significativamente proprio sulla ripartizione delle funzioni strategiche in una società.

Nel modello tradizionale, infatti, la funzione di supervisione strategica e di gestione sono concentrate nel consiglio di amministrazione, salvo poi graduazioni introdotte con il sistema delle deleghe, il comitato esecutivo e i comitati interni. Spetta poi al collegio sindacale la funzione di controllo, sebbene condivisa con il comitato di controllo interno al CdA.

Nel modello dualistico, la distinzione tra consiglio di sorveglianza e consiglio di gestione offre la premessa per assetti organizzativi variegati che possono attribuire al Consiglio di Sorveglianza funzioni circoscritte al controllo oppure spingersi sino alla partecipazione nella definizione delle scelte di alta amministrazione.

Come già evidenziato in apertura del presente capitolo, da un punto di vista *antitrust*, non vi sono elementi per individuare nell'uno o nell'altro modello legale una *best practice*. E' necessario esaminare le modalità concrete con le quali questi modelli sono applicati.

Sul punto si ritiene, pertanto, opportuno richiamare le posizioni espresse nel corso dell'indagine dai due principali gruppi italiani: Unicredit che ha mantenuto il modello tradizionale e Intesa Sanpaolo, che ha adottato il modello duale.

#### II.3.3.1 La ripartizione di funzioni nel modello tradizionale e dualistico: il CdA e il CdS

**127.** Unicredit ha evidenziato che il sistema tradizionale appare “*più coerente con l'esigenza di assicurare l'unitarietà di gestione all'interno del gruppo, così come richiesto dall'Autorità di Vigilanza*”<sup>64</sup>.

Più in particolare, il consiglio di amministrazione di Unicredit “*non ha un comitato esecutivo, ma un solo amministratore delegato che è affiancato da tre Deputy CEO, ognuno a capo di un segmento di clientela. Tali soggetti*

---

<sup>64</sup> Verbale audizione Unicredit 17 luglio 2008.

*agiscono sulla base di deleghe conferite dall'AD e non appartengono al CdA; tali soggetti dialogano con il management delle società controllate, ognuno per la propria area di competenza. Nel CdA della capogruppo sono presenti diversi comitati (ad esempio strategico, remunerazioni, controllo interno), mentre nei CdA delle controllate il numero dei comitati è molto ridotto e si riduce spesso al solo comitato audit”<sup>65</sup>.*

Unicredit ha, quindi, optato per un forte accentramento gestionale nella figura dell'amministratore delegato, affiancato da figure esterne allo stesso consiglio di amministrazione (i Deputy CEO); la funzione di supervisione strategica è invece incentrata in un solo organo (il consiglio di amministrazione), coadiuvato dalla presenza di importanti comitati interni, quali il comitato permanente strategico e il comitato nomine<sup>66</sup>.

**128.** Sul sistema duale, Unicredit ha osservato che: *“...non è agevole assicurare un rapporto diretto tra la società capogruppo e le società controllate quando in seno alla capogruppo esiste la ripartizione di poteri tra Consiglio di Sorveglianza e Consiglio di Gestione. Peraltro, il modello dualistico in Germania e Austria, paesi dove UCI opera, assume caratteristiche molto diverse da quelle presenti in Italia. In questi paesi, infatti, nel Consiglio di Sorveglianza sono presenti significativamente anche rappresentanti dei lavoratori e tale organo svolge funzioni prevalentemente di controllo, pur avendo, in taluni e circoscritti casi, poteri di approvazione delle operazioni strategiche.*

*Viceversa, in Italia, nel modello dualistico, il CdS vede un ruolo rafforzato nella definizione delle linee strategiche gestionali del gruppo che superano le funzioni di controllo”<sup>67</sup>.*

---

<sup>65</sup> Verbale audizione Unicredit 17 luglio 2008.

<sup>66</sup> Cfr. risposta di Unicredit al questionario sulle funzioni dei comitati e, in particolare, sul comitato permanente strategico che: *“fornisce pareri al Consiglio - in ordine alle proposte formulate dall'Amministratore Delegato al Consiglio medesimo - riguardanti:*

*a) la predisposizione del Piano Triennale di Gruppo;*

*b) la determinazione del Budget di Gruppo annuale;*

*c) la determinazione della Capital allocation annuale di Gruppo;*

*d) l'individuazione della strategia annuale di Gruppo riguardante le operazioni su partecipazioni (M&A/riorganizzazioni);*

*e) l'approvazione di operazioni su partecipazioni oltre determinati limiti di valore (300 mil € per le operazioni in paesi ad alto rischio e 500 mil € per le operazioni in paesi a basso rischio);*

*f) operazioni straordinarie sul capitale del Gruppo e politica dei dividendi, sia della Capogruppo che delle Società del Gruppo, qualora questa non sia già ricompresa negli indirizzi generali della Capital Allocation annuale di cui al punto c);*

*g) altre operazioni/iniziative di rilevante contenuto strategico per il Gruppo quali, ad esempio: valutazioni d'ingresso in nuovi mercati, sia geografici che di business, joint-ventures di alto profilo con Gruppi industriali e/o finanziari.”*

<sup>67</sup> Verbale audizione Unicredit 17 luglio 2008.

La stessa Unicredit ha tuttavia evidenziato che il sistema duale ha delle potenzialità positive poiché ha insita “..... la possibilità di assicurare maggiore separazione tra azionisti e gestione, mentre nel modello tradizionale tale separazione è rimessa ad un uso graduato delle deleghe di gestione; infatti in quest’ultimo modello vi è un coinvolgimento diretto del management nella definizione delle linee strategiche, essendo queste funzioni concentrate in un unico organo”<sup>68</sup>.

**129.** In linea con la posizione di Unicredit, si pongono anche le scelte di *governance* di un operatore peculiare come Mediobanca che, dopo circa 1 anno di esperienza con il modello dualistico, in data 28 ottobre 2008 è tornata al modello tradizionale.

Tale scelta appare motivata da alcune criticità emerse “*in ordine al funzionamento del sistema dualistico e della conseguente necessità di rivedere il sistema di governance e quindi l’opportunità di valutare l’adozione del sistema tradizionale... In tale quadro è maturata la proposta dell’adozione del c.d. sistema di governance tradizionale, basato sulla presenza di un Consiglio di Amministrazione e di un Collegio sindacale entrambi nominati dall’Assemblea dei Soci. Il sistema tradizionale di governance viene tuttavia proposto, ....., con significativi spazi ed accenti innovativi rispetto sia al sistema di governo di Mediobanca ante dualistico, sia alla prassi più diffusa..... Il sistema di governance che si propone va pertanto interpretato come una evoluzione che fa proprie positive indicazioni e principi insiti nell’esperienza di Mediobanca col sistema dualistico, superandone, nel contempo, alcune problematiche applicative*”<sup>69</sup>.

In particolare, il nuovo Statuto di Mediobanca “*contempla la presenza di una significativa quota di “executives” nel Consiglio di Amministrazione ed un sistema basato su ampie deleghe per la gestione corrente al Comitato Esecutivo (formato in maggioranza da “executives”) ed all’Amministratore Delegato. Il che comporta, in continuità con il sistema dualistico, la valorizzazione della professionalità del management e l’autonomia rispetto a posizioni di potenziale conflitto di interessi dei soci. Nel contempo, il testo riserva al Consiglio di Amministrazione, le tradizionali competenze non delegabili in base alla normativa primaria (approvazione del progetto di bilancio, aumenti di capitale ex art. 2443 c.c., ecc.) e secondaria (decisioni concernenti le linee strategiche e i piani industriali e finanziari, l’assunzione e*

---

<sup>68</sup> Verbale audizione Unicredit 17 luglio 2008.

<sup>69</sup> Relazione Assemblea dei Soci Mediobanca 28 ottobre 2008, disponibile sul sito web di Mediobanca.

*la cessione di partecipazioni di rilievo, la nomina del Direttore Generale, ecc.). Conseguentemente le funzioni di supervisione strategica e di gestione trovano una chiara ed equilibrata collocazione, superandosi profili di incertezza sulle competenze rispettive degli organi del sistema dualistico in ordine alle valutazioni e decisioni strategiche.”<sup>70</sup>.*

**130.** Intesa Sanpaolo ha adottato il modello dualistico in occasione della concentrazione<sup>71</sup>. Al fine di cogliere pienamente il contesto in cui si inserisce la scelta di Intesa Sanpaolo di adottare il modello duale, è opportuno evidenziare che nell’assetto precedente alla fusione con Sanpaolo IMI, Banca Intesa era governata da un patto di sindacato al quale aderivano, tra l’altro, la Fondazione Cariplo e il gruppo Generali<sup>72</sup>. Questo patto è stato sciolto per effetto della fusione, contestualmente alla quale è stato adottato il sistema duale. L’adozione del modello dualistico è, quindi, stato strumentale rispetto alla realizzazione della fusione ed ha consentito il superamento del precedente patto di sindacato.

Intesa Sanpaolo, nel corso dell’audizione svolta, ha commentato la scelta di adozione del sistema duale come *“un’esperienza fortemente positiva in quanto consente chiare attribuzioni di ruoli e responsabilità in funzione degli obiettivi. Tale sistema è appropriato per le dimensioni della banca (ISP è presente in 17 ordinamenti giuridici diversi e deve tener conto di altrettanti sistemi di vigilanza). Rispetto ad altri soggetti che hanno adottato il sistema dualistico, la distinzione di ruoli tra organi è più netta; il perimetro di attività, le responsabilità e i meccanismi di funzionamento di ciascun organo sono definiti in maniera puntuale. Esiste una continua dialettica tra i vari organi; il contraddittorio avviene in maniera trasparente ed è rintracciabile negli atti”*<sup>73</sup>.

In concreto, *“per quanto riguarda le decisioni strategiche il processo inizia dal Consigliere Delegato, il quale valuta insieme al CFO il grado di coerenza dell’iniziativa con il piano industriale e le risorse disponibili. Se l’iniziativa supera questo primo vaglio viene portata all’attenzione del Consiglio di Gestione per la formulazione della proposta al Consiglio di Sorveglianza, se trattasi di decisione soggetta ad approvazione da parte di quest’ultimo. Il*

---

<sup>70</sup> Relazione Assemblea dei Soci Mediobanca 28 ottobre 2008, disponibile sul sito web di Mediobanca.

<sup>71</sup> Situazione analoga si è verificata anche con l’operazione di concentrazione che ha dato luogo a UBI Banca e Banco Popolare.

<sup>72</sup> Altri partecipanti al patto erano Crédit Agricole, Fondazione Cariparma e il c.d. Gruppo Lombardo.

<sup>73</sup> Verbale audizione Intesa Sanpaolo.

*Consiglio di Sorveglianza può formulare osservazioni sulla proposta del Consiglio di Gestione.*

*Le decisioni di natura aziendale sono di competenza esclusiva del Consiglio di Gestione; alle riunioni del Consiglio di Gestione partecipa tutto il Comitato per il Controllo”<sup>74</sup>, mentre alle riunioni del Comitato di Gestione non partecipa il Consiglio di Sorveglianza<sup>75</sup>.*

Anche Intesa Sanpaolo, come Unicredit, ha comunque attribuito un ruolo centrale al consigliere delegato ed infatti Intesa Sanpaolo così si esprime: *“Tra l’altro avendo adottato un modello con un ruolo ‘rafforzato’ del Consigliere Delegato, non tutte decisioni di natura aziendale sono decise all’interno del CdG .....il Consigliere Delegato dispone di ampi margini di autonomia poiché la soglia al di sotto della quale il Consigliere Delegato può decidere autonomamente è particolarmente elevata.....”<sup>76</sup>.*

**131.** Andando ad esaminare le funzioni attribuite dallo statuto di Intesa Sanpaolo al Consiglio di Sorveglianza emerge agevolmente un ruolo di detto organo fortemente orientato alla funzione di indirizzo strategico. Infatti, il consiglio di sorveglianza *“su proposta del consiglio di gestione, delibera in ordine agli indirizzi generali programmatici e strategici della Società e del gruppo; approva i piani industriali e/o finanziari ed i budget della Società e del gruppo predisposti dal Consiglio di Gestione, ferma in ogni caso la responsabilità di questo per gli atti compiuti”<sup>77</sup>.* Inoltre, lo statuto conferisce al Consiglio di Sorveglianza un potere di autorizzazione sulle operazioni strategiche tra le quali sono puntualmente indicate: *“acquisti o cessioni da parte della Società e delle società controllate di partecipazioni di controllo in società di rilevante valore strategico o di valore superiore unitariamente al 6% del patrimonio di vigilanza consolidato, nonché l’acquisto o la vendita di aziende, rapporti in blocco, rami d’azienda di rilevante valore strategico”<sup>78</sup>; gli “investimenti o disinvestimenti di rilevanza strategica e/o che comportino impegni per la Società il cui ammontare complessivo sia superiore, per ogni operazione, al 6% del patrimonio di vigilanza consolidato”; nonché “stipulazione di accordi commerciali, di collaborazione, parasociali di rilevanza strategica”<sup>79</sup>.*

---

<sup>74</sup> Verbale audizione Intesa Sanpaolo.

<sup>75</sup> Cfr. la risposta di Intesa Sanpaolo alla richiesta di informazioni (spec. le precisazioni in ordine al verbale di audizione).

<sup>76</sup> Verbale audizione Intesa Sanpaolo.

<sup>77</sup> Art. 25 Statuto Intesa Sanpaolo.

<sup>78</sup> Art. 25 Statuto Intesa Sanpaolo.

<sup>79</sup> Art. 25 Statuto Intesa Sanpaolo.

E' bene sottolineare che, nello svolgimento di queste delicate funzioni, il consiglio di sorveglianza è supportato da un comitato interno *ad hoc*, infatti: *“Il Comitato per le Strategie coadiuva, con funzioni consultive, il Consiglio di Sorveglianza nell’esercizio delle competenze di organo deputato tra l’altro, ai sensi dell’art. 25.1 dello Statuto: (i) ad approvare i piani industriali e/o finanziari e i budget della Banca e del Gruppo predisposti dal Consiglio di Gestione; (ii) ad autorizzare, su proposta del Consiglio di Gestione, le operazioni strategiche; (iii) ad individuare i criteri di identificazione delle operazioni strategiche”*<sup>80</sup>.

**132.** Per completezza merita soffermarsi anche sulle funzioni attribuite al consiglio di sorveglianza di Deutsche Bank posto che quest’ultima banca è incardinata nel gruppo bancario tedesco ove la capogruppo Deutsche Bank AG ha adottato anch’essa il modello dualistico.

In particolare, vale osservare che anche Deutsche Bank (Italia) si è avvalsa della facoltà consentita dal nostro ordinamento di attribuire al Consiglio di Sorveglianza le funzioni di supervisione strategica, deliberando *“in ordine alle operazioni strategiche e ai piani strategici industriali e finanziari della società e del gruppo facente capo alla società predisposti dal consiglio di gestione, ferma in ogni caso la responsabilità del consiglio di gestione per gli atti compiuti”* (art. 20 Statuto)<sup>81</sup>.

#### **II.3.3.2 La composizione organi sociali: consiglio di sorveglianza, consiglio di gestione e consiglio di amministrazione**

**133.** Nella presente sezione, verranno esaminati in maggiore dettaglio la composizione degli organi di *governance* delle banche esaminate. In particolare, gli organi oggetto di specifico approfondimento sono il Consiglio di Sorveglianza, il Consiglio di Gestione e il Consiglio di Amministrazione.

**134.** La tabella sottostante riassume alcune caratteristiche degli organi di *governance* esaminati dal punto di vista della loro composizione, quali il

---

<sup>80</sup> Intesa Sanpaolo risposta a richiesta di informazioni.

<sup>81</sup> Si intendono per operazioni strategiche ai fini dell’art. 20 dello statuto *“esclusivamente: (i) le proposte del consiglio di gestione da sottoporre all’assemblea in merito ad operazioni sul capitale, emissioni di obbligazioni convertibili e cum warrant in titoli della società, fusioni e scissioni; (ii) l’acquisto o la cessione di partecipazioni di controllo in società di rilevante valore strategico, l’acquisto o la cessione di partecipazioni in società non appartenenti al comparto bancario, finanziario o assicurativo e, in ogni caso, l’acquisto o la cessione di partecipazioni (anche non di controllo) per un corrispettivo superiore al 20% del capitale sociale versato; (iii) l’acquisto, la cessione o l’affitto di aziende, rami d’azienda o rapporti in blocco di rilevante valore strategico e, in ogni caso, l’acquisto, la cessione o l’affitto di aziende, rami d’azienda o rapporti in blocco per un corrispettivo superiore al 20% del capitale sociale versato; (iv) gli investimenti e i disinvestimenti in immobili e beni immateriali il cui valore sia superiore, per ogni operazione, al 20% del capitale sociale versato; (v) la stipulazione di accordi commerciali, di collaborazione o parasociali di rilevanza strategica; (vi) l’istituzione e la soppressione di succursali all’estero”*.

numero complessivo, la presenza di amministratori indipendenti e di minoranza.

**Tabella 15: Composizione organi di *governance* (CdS, CdG e CdA)**

BANCA	N. membri	n. Comitato esecutivo	AD	Consigliere delegato	n. Amm. Indipendenti	n. Amm. di minoranza	Cumuli in concorrenti	N. Riunioni annue (2007)
<b>Intesa Sanpaolo CdS</b>	19	/	/	/	19/16*	1	SI	13
CdG	11	/	/	SI	4	0	SI	18
<b>Unicredit</b>	23	NO	SI	/	21**	0	SI	13
<b>Banca MPS</b>	10	NO	NO	/	9	5	SI	29
<b>BNL</b>	16	NO	SI	/	5	0	SI	7
<b>Banca Carige</b>	18	7	NO	/	7	10	SI	14
<b>CreDEM</b>	14	7	NO	/	9	0	SI	11
<b>Banca Sella Holding</b>	15	6	SI	/	4	0	SI	16
<b>Banca delle Marche</b>	17	6	NO	/	0	0	NO	31
<b>Deutsche Bank CdS</b>	5	/	/	/	0	0	NO	n.d.***
CdG	8	/	/	SI	0	0	n.d.	10

\*Intesa Sanpaolo: 19 membri indipendenti ai sensi del TUF e 16 anche ai sensi del codice autodisciplina

\*\* Unicredit: 21 membri indipendenti ai sensi del TUF e 16 anche ai sensi del codice autodisciplina

\*\*\*Deutsche Bank ha dotato il modello dualistico solo dal 2008.

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

**135.** Dalla tabella sopra esposta, prendendo le mosse dalla composizione degli organi di *governance*, si evidenzia la tendenza ad avere organi piuttosto numerosi e, dalle informazioni disponibili, nel caso in cui gli statuti lasciano un margine di flessibilità tra un numero minimo e un numero massimo, la tendenza a nominare un numero di membri pari o comunque prossimo a quello massimo<sup>82</sup>. Tra l'altro, questa caratteristica appare comune anche a quelle

<sup>82</sup> Ad esempio, Intesa Sanpaolo (con riferimento al CdG), Unicredit, Banca Carige, Banca delle Marche e BNL.

società con strutture di controllo definite per la presenza di un azionista di maggioranza.

**136.** Con riferimento alla presenza del comitato esecutivo, vale osservare che lo stesso, in linea con quanto ritenuto dalla prevalente dottrina, non è presente nelle società che hanno adottato il modello dualistico. Per le 7 società a modello tradizionale, il Comitato Esecutivo è presente in 4 società.

Inoltre, entrambe le società a modello dualistico hanno la figura del consigliere delegato, mentre tre società di quelle a modello tradizionale hanno la figura dell'amministratore delegato.

**137.** La tabella sovrastante indica un largo ricorso alla figura dell'amministratore indipendente, soprattutto per le società quali Unicredit e Intesa Sanpaolo ad architettura più complessa.

I criteri utilizzati per definire l'indipendenza sono quelli stabiliti dall'art. 148 del TUF e dall'art. 3 del Codice di Autodisciplina. In alcuni casi, le società hanno comunque chiarito di avere riconosciuto l'indipendenza anche in deroga a quanto stabilito del Codice di Autodisciplina<sup>83</sup>. Per un approfondimento sulla figura dell'amministratore indipendente si rinvia al successivo Capitolo III.

**138.** Gli amministratori di minoranza hanno, invece, una presenza marginale. Essi sono presenti solo in tre 3 delle società esaminate. Ciò deve senz'altro porsi in connessione con la circostanza che alcune banche esaminate non sono quotate e alcune sostanzialmente a socio unico; in questi casi, pertanto, non è rinvenibile la figura del socio di minoranza.

Nei pochi casi in cui questa figura è presente, vale comunque richiamare alcune perplessità già espresse in sede di analisi della presentazione delle liste per la nomina degli organi di *governance* (v. supra), specie con riferimento alle società quotate, sull'idoneità dell'amministratore definito di minoranza di rappresentare interessi pienamente autonomi rispetto ai soci di maggioranza o comunque di maggiore rilievo. In alcuni casi, infatti, l'amministratore di minoranza presenta comunque legami con soci di rilievo nella stessa compagine azionaria o con soggetti concorrenti.

**139.** Sebbene il tema dei legami tra concorrenti verrà sviluppato nel successivo Capitolo III, al quale si rinvia, preme sin da ora evidenziare che 7 su 9 delle società esaminate presentano problemi di legami con concorrenti.

---

<sup>83</sup> Il criterio che subisce le maggiori deroghe è quello relativo al numero massimo di anni di durata dell'incarico oltre il quale un membro non può essere considerato indipendente.

Tra l'altro, questa situazione interessa anche amministratori qualificati come indipendenti e/o di minoranza.

Già in questa sede preme anche evidenziare che le regole di *governance* adottate dalle 9 banche qui esaminate appaiono scarse, o non prevedono affatto, regole specifiche in materia di cumuli di incarichi tra concorrenti.

Ad esempio, Deutsche Bank effettua un controllo interno sulla compatibilità tra più incarichi di modo da assicurare che non sia compromesso lo svolgimento dell'incarico nella banca e vieta ai membri del Consiglio di Sorveglianza di cumulare incarichi in organi di gestione delle controllate o in società di partecipate al 10%, se società non quotate, o al 5%, se si tratta di quotate dal gruppo; Intesa Sanpaolo, come sarà meglio illustrato nel Capitolo III prevede un'autorizzazione da parte del CdS a maggioranza qualificata per i cumuli di incarichi tra concorrenti relativi a membri del CdG. Infine, MPS fino all'assemblea straordinaria del 4-5 dicembre 2008 non presentava una disciplina specifica in materia se non limitatamente ai membri del collegio sindacale; ad oggi, tuttavia, in virtù di un'apposita modifica statutaria, è stato introdotto un esplicito divieto al riguardo (cfr. l'analisi sulla prassi statutaria di cui al successivo Capitolo III).

Parimenti, poche società si preoccupano di esplicitare con obblighi informativi *ad hoc* l'esistenza di eventuali cumuli sin dalla fase di presentazione delle liste<sup>84</sup>.

**140.** Anche in questa sezione della presente indagine, giova accennare alla recente nomina, in data 28 ottobre 2008, del nuovo CdA di Mediobanca. Dalla tabella sottostante emerge che anche il CdA di Mediobanca appare articolato e si caratterizza al proprio interno per la presenza del comitato esecutivo, dell'amministratore delegato al quale è affiancato un direttore generale. Nel CdA sono presenti 5 membri qualificati come indipendenti e 1 membro della minoranza (sul quale v. *supra* la presentazione delle liste). Rinviando agli approfondimenti di cui al Capitolo III, vale osservare che alcuni degli attuali membri del CdA di Mediobanca presentano cumuli di incarichi in soggetti concorrenti e nel nuovo statuto non sono state introdotte regole specifiche atte a risolvere tali situazioni.

---

<sup>84</sup> Tra queste, Banca Carige MPS e Unicredit.

**Tabella 16 CdA Mediobanca**

BANCA	N. membri	n. CE	AD	Direttore Generale	n. Amm. Indipendenti	n. Amm. di minoranza	Cumuli in concorrenti
Mediobanca	23	8	1	1	5	1	SI

### II.3.3.3 I comitati interni

**141.** In questo paragrafo verranno sinteticamente riportati alcuni dati in merito alla presenza di comitati interni negli organi di *governance* sopra esaminati (CdS, CdG e CdA) delle principali banche italiane.

In particolare, l'attenzione è focalizzata sulla presenza dei seguenti 4 comitati: Comitato Strategico, Comitato Nomine, Comitato Controllo e Comitato Remunerazione.

**142.** Si anticipa sin da ora che, delle banche esaminate, 3 non hanno alcun comitato interno: si tratta di Deutsche Bank e Banca delle Marche, entrambe società non quotate, e Credem, società quotata. Con riferimento a Banca delle Marche, vale comunque osservare la presenza di comitati permanenti all'interno della Direzione Generale, mentre con riferimento a Credem, sono presenti comitati interni nella controllante Credem holding e questi ultimi saranno richiamato nel prosieguo della presente sezione.

**143.** Prendendo le mosse dal Comitato Strategico, la tabella sottostante indica 3 banche nelle quali questo comitato è presente: Unicredit, Intesa Sanpaolo e Credem Holding. Si tratta, quindi, di società tutte quotate e, tra queste, i primi due gruppi bancari italiani.

Inoltre, Unicredit e Intesa Sanpaolo, oltre ad essere gruppi di grande dimensione, si caratterizzano anche per il maggiore grado di frammentazione del capitale sociale e, quindi, per assetti di *governance* complessi.

Il comitato strategico svolge funzioni chiave nella definizione delle strategie della società e del gruppo societario considerato nella sua unitarietà.

In particolare, con riferimento a Intesa Sanpaolo, il Comitato per le Strategie coadiuva, con funzioni consultive, il Consiglio di Sorveglianza nell'esercizio delle competenze di organo deputato tra l'altro, ai sensi dell'art. 25.1 dello Statuto: (i) ad approvare i piani industriali e/o finanziari e i budget della Banca e del Gruppo predisposti dal Consiglio di Gestione; (ii) ad autorizzare, su proposta del Consiglio di Gestione, le operazioni strategiche; (iii) ad individuare i criteri di identificazione delle operazioni strategiche. Vi è, quindi, una connessione funzionale tra le funzioni di supervisione strategica

attribuite al Consiglio di Sorveglianza (v. *supra*) e la presenza di questo comitato.

**144.** Con riferimento a Unicredit, il Comitato Permanente Strategico fornisce pareri al CdA - in ordine alle proposte formulate dall'Amministratore Delegato al Consiglio medesimo – riguardanti, tra l'altro, la predisposizione del Piano Triennale di Gruppo; la determinazione del Budget di Gruppo annuale; l'individuazione della strategia annuale di Gruppo riguardante le operazioni su partecipazioni (M&A/riorganizzazioni), nonché altre operazioni/iniziative di rilevante contenuto strategico per il Gruppo quali, ad esempio: valutazioni d'ingresso in nuovi mercati, sia geografici che di *business, joint-ventures* di alto profilo con gruppi industriali e/o finanziari. Trattandosi di un comitato di estremo rilievo da un punto di vista concorrenziale, giova sottolineare che in tutti e tre i casi in cui questo comitato è presente vi sono membri con cumuli di incarichi in concorrenti.

**Tabella 17: Comitati Interni: comitato strategie**

BANCA	N. membri	Membri Indipendenti	Membri con cumuli in concorrenti
Intesa Sanpaolo CdS	5	2	SI
Unicredit	10	7	SI
Banca MPS	0	0	0
BNL	0	0	0
Banca Carige	0	0	0
Credem Holding	9	0	SI
Banca Sella Holding	0	0	0
Banca delle Marche	0	0	0
Deutsche Bank CdS	0	0	0

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

**145.** Il Comitato Nomine è presente soltanto in due delle società esaminate e si tratta dei primi due gruppi bancari italiani: Intesa Sanpaolo e Unicredit. In Intesa Sanpaolo, il Comitato Nomine “è *chiamato a svolgere, a supporto del Consiglio di Sorveglianza, funzioni consultive, selettive e propositive in*

*merito alle nomine dei componenti del Consiglio di Gestione.”<sup>85</sup>. Inoltre, il Comitato, “... formula al Consiglio di Sorveglianza proposte in merito alla dimensione e alla composizione del Consiglio di Gestione nonché ai profili professionali la cui presenza all’interno del consiglio stesso sia ritenuta opportuna; ...formula al Consiglio di Sorveglianza la proposta sull’indicazione al Consiglio di Gestione del candidato alla carica di Consigliere Delegato; esprime al Consiglio di Sorveglianza, secondo quanto previsto dallo Statuto, parere preventivo (i) sulla nomina, come consiglieri di gestione della Banca, di chi sia membro di organi di amministrazione, direzione o controllo ovvero dipendente di gruppi concorrenti o comunque di altre banche o società controllanti e controllate dalle stesse, con esclusione degli enti centrali di categoria o di società partecipate dal o appartenente al gruppo facente capo alla Banca, nonché (ii) in merito all’assunzione delle menzionate cariche da parte dei componenti del Consiglio di Gestione (tale parere, se favorevole, deve essere unanime)”<sup>86</sup>.*

Con riferimento a Unicredit, si osserva che il Comitato Nomine, oramai assorbito nel più ampio *Corporate Governance, HR and Nomination*, ha funzioni propositive e consultive in seno al CdA. In particolare, il Comitato “fornisce pareri al Consiglio - in ordine alle proposte formulate dal Presidente/dall’Amministratore Delegato al Consiglio medesimo - riguardanti:

- a) la definizione del sistema di governo societario di UniCredit, della struttura societaria e dei modelli/linee guida di governance del Gruppo;*
- b) la definizione di policy nella nomina degli amministratori di UniCredit nonché di policy per la valutazione del Consiglio;*
- c) la nomina dei membri del CEO office e degli altri membri del Management Committee (Senior Executive Vice President), dei componenti la Direzione Centrale e dei Responsabili di Direzione in diretto riporto all’Amministratore Delegato;*
- d) la definizione delle policy aventi ad oggetto la nomina ed il piano di successione dei membri del CEO office, dei membri del Management Committee (Senior Executive Vice President), del Group Management Team (Executive Vice President) e del Leadership Team (Senior Vice President);*
- e) la definizione di policy per la nomina degli esponenti aziendali (membri dei Consigli di Amministrazione, del Collegio Sindacale e dei Supervisory Board delle Società del Gruppo);*

---

<sup>85</sup> Risposta Intesa Sanpaolo.

<sup>86</sup> Risposta Intesa Sanpaolo.

f) la designazione degli esponenti aziendali (membri dei Consigli di Amministrazione, del Collegio Sindacale e dei Supervisory Board) nelle Società Principali;

g) l'individuazione di candidati alla carica di amministratore di UniCredit in caso di cooptazione e quella di candidati alla carica di amministratore indipendente da sottoporre all'assemblea di UniCredit, tenendo conto di eventuali segnalazioni pervenute dagli azionisti;

h) le nomine di membri dei Comitati Consiliari di UniCredit, su proposta del Presidente.<sup>87</sup>

Pur essendo un comitato di estremo rilievo da un punto di vista concorrenziale, come approfondito nel successivo Capitolo III, giova sin da ora sottolineare che tutte e due le società nelle quali questo comitato è presente hanno membri con cumuli di incarichi in concorrenti.

**Tabella 18 Comitati interni: comitato nomine**

BANCA	N. membri	Membri Indipendenti	Membri con cumuli in concorrenti
<b>Intesa Sanpaolo</b> Consiglio di sorveglianza	5	4	SI
<b>Unicredit</b>	7	5	SI
<b>Banca MPS</b>	0	0	0
<b>BNL</b>	0	0	0
<b>Banca Carige</b>	0	0	0
<b>Credem Holding</b>	0	0	0
<b>Banca Sella Holding</b>	0	0	0
<b>Banca delle Marche</b>	0	0	0
<b>Deutsche Bank</b> Consiglio di sorveglianza	0	0	0

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

**146.** Negli assetti di *corporate governance*, un comitato che svolge un ruolo essenziale è quello per il controllo interno. Questo comitato è stato di particolare attenzione anche da parte della Banca di Italia proprio nella prospettiva di assicurare la sana e prudente gestione nell'istituto finanziario.

<sup>87</sup> Risposta Unicredit.

L'attenzione già peculiare che questo comitato merita in soggetti bancari è ulteriormente accentuata in questa fase di crisi.

La tabella sottostante evidenzia come 6 delle banche esaminate hanno questo comitato. In tutte le società esaminate questo comitato si caratterizza per funzioni di controllo estremamente delicate, da svolgere, nel caso delle società a modello tradizionale, in collaborazione con il Collegio Sindacale<sup>88</sup>.

Pur essendo un comitato di estremo rilievo da un punto di vista concorrenziale, come approfondito nel successivo Capitolo III, giova sottolineare che cinque (5) sulle sei (6) società ove è presente questo comitato hanno membri con cumuli di incarichi in concorrenti.

**Tabella 19 Comitanti Interni: comitato controllo interno**

BANCA	N. membri	Membri Indipendenti	Membri con cumuli in concorrenti
<b>Intesa Sanpaolo</b> CdS	5	5	NO
<b>Unicredit</b>	6	6	SI
<b>Banca MPS</b>	3	3	SI
<b>BNL</b>	3	si	SI
<b>Banca Carige</b>	3	3	SI
<b>Credem Holding</b>	5	3	SI

<sup>88</sup> A titolo esemplificativo si riportano alcuni casi: il comitato di controllo di MPS “*Partecipa alla funzione di controllo unitamente al collegio sindacale .... Nell’esercizio delle attività di cui sopra, quale Organismo di Vigilanza 231/2001, il Comitato:*

- è dotato di autonomi poteri di iniziativa e di controllo, ivi compreso il potere di richiedere e di acquisire informazioni da parte di ogni livello e settore operativo della banca;

- si avvale del supporto dell’Area Controlli Interni per gli aspetti di verifica e di controllo operativo e dell’Area Compliance, Legale e Societario per gli aspetti di natura giuridica e di altre Strutture a secondo delle necessità;

- è destinatario degli obblighi di informazione previsti nel Modello, ai sensi dell’art. 6, comma 2, lett. d) del D.Lgs. n. 231/2001.” Nel caso di Banca Carige, “*al Comitato sono attribuiti alcuni specifici compiti, ossia:*

a. svolge una valutazione, unitamente al Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari ed ai Revisori, circa l’adeguatezza ed il corretto utilizzo dei principi contabili utilizzati e, con riferimento al Gruppo Banca CARIGE, circa l’omogeneità ai fini della redazione del bilancio consolidato;

b. su richiesta del Direttore Generale esprime pareri su specifici aspetti inerenti all’identificazione dei principali rischi aziendali, nonché alla progettazione, realizzazione e gestione del sistema di controllo interno;

c. esamina il piano di lavoro preparato dai preposti al controllo interno della Banca e delle Controllate, nonché le relazioni periodiche da essi predisposte; .....

e. vigila sull’efficacia del processo di revisione contabile;

f. valuta i principi di governance del Gruppo;

g. conformemente a quanto previsto nel Regolamento aziendale in tema di operazioni con parti correlate, il Comitato esprime un proprio parere preventivo circa le operazioni soggette ad informativa al pubblico, nonché in merito a qualsivoglia modifica del Regolamento aziendale suddetto....” (risposta Banca Carige).

<b>Banca Sella Holding</b>	3	3	SI
<b>Banca delle Marche</b>	0	0	0
<b>Deutsche Bank</b> Consiglio di sorveglianza	0	0	0
Consiglio di gestione	0	0	0

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

**147.** L'ultimo comitato sul quale ci si sofferma è il comitato remunerazione, presente, come il comitato interno in 6 banche sulle 9 esaminate.

**Tabella 20** Comitati Interni: comitato remunerazione

BANCA	N. membri	Membri Indipendenti	Membri con cumuli in concorrenti
<b>Intesa Sanpaolo</b> CdS	3	3	SI
<b>Unicredit</b>	8	8	SI
<b>Banca MPS</b>	4	4	SI
<b>BNL</b>	3	SI	NO
<b>Banca Carige</b>	5	3	NO
<b>Credem Holding</b>	0	0	0
<b>Banca Sella Holding</b>	3	3	SI
<b>Banca delle Marche</b>	0	0	0
<b>Deutsche Bank</b> CdS	0	0	0

\* Unicredit: indipendenza solo ai sensi del TUF

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

**148.** Con riferimento alle due società a modello dualistico, vale, infine osservare che Intesa Sanpaolo ha organizzato all'interno del Consiglio di Gestione dei Gruppi di Lavoro, finalizzati a garantire *“una più efficace organizzazione delle proprie attività, i Gruppi di Lavoro procedono ad un esame approfondito delle questioni trattate anche attraverso il confronto con i Responsabili delle Unità di Business e delle Aree di Governo e Direzioni della Banca. Le risultanze degli approfondimenti condotti formano quindi oggetto di preventiva prospettazione e discussione con il Presidente e il Consigliere*

*Delegato, in tempi coerenti con l'esigenza di relazionare il Consiglio di Gestione sulle diverse materie.”<sup>89</sup>*

In particolare, nel Consiglio di Gestione di Intesa Sanpaolo opera il *Gruppo Piano d'Impresa Budget* “incaricato di svolgere attività propedeutiche alla predisposizione del Piano di impresa e del Budget annuale e analisi con le strutture aziendali preposte alla loro redazione nonché successivo monitoraggio degli scostamenti rispetto ai risultati aziendali”<sup>90</sup>, nonché il *Gruppo Bilancio d'esercizio e consolidato* che il compito “di svolgere attività propedeutiche alla formazione del progetto di bilancio, analisi con le strutture aziendali preposte dei principi contabili adottati, disamina delle principali problematiche in essere e soluzioni adottate.”<sup>91</sup>.

Giova rilevare che anche alcuni membri di questi gruppi di lavoro presentano cumuli di incarichi in concorrenti.

**149.** Con riferimento agli assetti di *governance* di Mediobanca, vale osservare la presenza di:

a) il Comitato per il Controllo interno, composto da tre consiglieri indipendenti, con funzioni consultive ed istruttorie sul sistema dei controlli interni, sulla gestione dei rischi, sull'assetto informatico contabile;

b) il Comitato per le Remunerazioni, composto da sette componenti non esecutivi dei quali la maggior parte indipendenti, con funzioni consultive ed istruttorie per la determinazione dei compensi degli amministratori investiti di particolari cariche e del Direttore Generale e che si esprimerà altresì sulle politiche di remunerazione e di fidelizzazione relative al personale del Gruppo;

c) il Comitato Nomine, composto da sei membri del quale fanno parte di diritto il Presidente del Consiglio di Amministrazione, il Vice Presidente del Comitato Esecutivo e l'Amministratore Delegato che, su proposta dell'Amministratore Delegato sentito il Presidente, adotterà le determinazioni da assumere nelle assemblee delle partecipazioni strategiche/permanenti dell'Istituto in merito alla nomina degli organi sociali. Il Comitato avrà inoltre funzioni istruttorie per le proposte per la presentazione delle liste del Consiglio di Amministrazione, per la nomina del Comitato Esecutivo, dell'Amministratore Delegato e del Direttore Generale.

---

<sup>89</sup> Risposta Intesa Sanpaolo.

<sup>90</sup> Risposta Intesa Sanpaolo.

<sup>91</sup> Risposta Intesa Sanpaolo.

### II.3.3.4 La remunerazione organi di *governance*

**150.** Nel presente paragrafo vengono brevemente descritte le forme di remunerazione in essere nelle principali banche esaminate con riferimento ai partecipanti agli organi di supervisione strategica e di gestione.

In particolare, la tabella sottostante indica la presenza di componenti di remunerazione fissa, variabile, *stock option*, gettoni presenza e % su utili.

**Tabella 21: Remunerazione organi CdA, CdS, CdG e AD**

BANCA	Componente fissa	Componente variabile	Stock Option	Gettoni presenza	% utili
<b>Intesa Sanpaolo</b>	SI	SI*	NO	SI**	NO
<b>Unicredit</b>	SI	SI***	SI***	SI	NO
<b>Banca MPS</b>	SI	NO	NO	SI	NO
<b>BNL</b>	SI	NO	NO	SI	NO
<b>Banca Carige</b>	SI	NO	NO	SI	NO
<b>Credem</b>	SI	NO	NO	SI	NO
<b>Banca Sella Holding</b>	SI	NO	NO	NO	SI
<b>Banca delle Marche</b>	SI	NO	NO	SI	NO
<b>Deutsche Bank</b>	SI	SI*	NO	NO	NO

\* Intesa Sanpaolo: solo per i componenti il CdG e non per il CdS.

\*\* Intesa Sanpaolo: solo per i partecipanti ai comitati interni.

\*\*\* Unicredit: solo per AD.

Per Deutsche Bank la componente variabile riguarda solo il Presedente e il consigliere delegato

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

### II.3.4 Conclusioni

**151.** In questo Capitolo sono stati analizzati alcuni profili degli assetti di *governance* delle principali banche ed assicurazioni quotate. Un approfondimento è stato poi svolto concentrandosi su nove (9) banche, sia quotate che non quotate, tutte in forma di s.p.a.<sup>92</sup>, rinviando al successivo Capitolo V un'analisi più approfondita sulle banche cooperative.

<sup>92</sup> Intesa SanPaolo S.p.A., Unicredito Italiano S.p.A., Banca Monte Paschi di Siena S.p.A., Banca Nazionale del Lavoro S.p.A., Cassa di Risparmio di Genova e Imperia S.p.A. - Banca Carige S.p.A., Credito Emiliano S.p.A., Banca Sella S.p.A., Banca delle Marche S.p.A. e Deutsche Bank S.p.A.

Le 9 banche esaminate rappresentano il 53% degli sportelli bancari attivi in Italia. Inoltre, nel corso del capitolo, si è tenuto presente delle peculiarità di Mediobanca che, come è noto, solleva temi di *governance* di indubbio interesse ulteriormente alimentati dalla recente scelta della società di adottare nuovamente il sistema di *governance* tradizionale.

**152.** In questo capitolo, ci si è soffermati sugli assetti proprietari delle banche sopra individuate. L'analisi ha posto in evidenza una pluralità di modelli che variano dalla presenza di banche quotate e non quotate, nonché dall'appartenenza della banca ad un grande gruppo internazionale ad assetti di banche riconducibili ad un nucleo familiare.

In tutti i casi esaminati, tuttavia, è stato evidenziato un indice di concentrazione dell'azionariato piuttosto elevato che porta a constatare un assetto del settore in esame scarsamente aperto in termini di contendibilità; ciò, se da un lato può garantire una maggiore continuità negli assetti delle società, dall'altro riduce la possibilità che vi siano cambiamenti negli assetti di *governance* in grado di raggiungere una maggiore efficienza. Da qui la necessità che gli assetti di *governance* assicurino, al tempo stesso autonomia alle scelte del *management* e corretti incentivi alla trasparenza nel processo decisionale rispetto agli azionisti.

L'azionariato delle banche esaminate si caratterizza inoltre per una scarsa presenza di investitori istituzionali e, in specie, dei fondi comuni di investimento. Giova notare che in altri settori dell'economia, la presenza degli investitori istituzionali è senz'altro in notevole aumento. Per altro verso, appaiono ancora significativamente presenti le fondazioni bancarie le quali saranno oggetto di specifico approfondimento nel Capitolo IV. In questa sede vale anticipare che la valutazione su questa tipologia di azionista è articolata. Infatti se, da un lato, si riscontrano criticità che si ritiene opportuno superare nella prospettiva di promuovere lo sviluppo di un mercato del controllo, dall'altro, soprattutto in questa fase di crisi, la fondazione può, più di altre tipologie di azionista, esporre la società partecipata a minori rischi di instabilità.

**153.** L'analisi svolta ha altresì evidenziato un'area che si ritiene suscettibile di miglioramenti. Ci si riferisce alle modalità di presentazione delle liste, ma ciò vale anche per la presentazione dei singoli candidati, sia quando si tratti delle liste di c.d. maggioranza sia quando si tratti di liste di minoranza.

Allo stato, infatti, questa fase, che è estremamente delicata e densa di riflessi negli assetti di *governance* di una società, appare gestita in termini non chiaramente trasparenti.

Parimenti, la composizione degli organi di *governance* esaminati solleva delle perplessità sia in ordine all'assenza di regole appropriate in termini di cumuli di incarichi (cfr. il Capitolo successivo), sia in ordine ad un'adeguata ripartizione delle competenze fra gli organi sociali.

### III I LEGAMI TRA CONCORRENTI

#### *III.1 Introduzione*

**154.** A seguito del trasferimento delle competenze all’Autorità di tutela della concorrenza nel settore bancario di cui alla legge n. 262/05, la rilevanza ai fini *antitrust* di vari profili attinenti la *governance* è emersa soprattutto nei provvedimenti sulle recenti concentrazioni bancarie.

**155.** Nell’analisi delle principali concentrazioni bancarie, infatti, l’Autorità ha svolto le proprie valutazioni sugli effetti delle operazioni in termini di mutamento degli assetti di mercato anche alla luce dei cambiamenti sulla *governance* delle banche *post-merger*. Più precisamente, in tutte le principali fusioni bancarie ai classici problemi di sovrapposizione orizzontali in termini di quote di mercato, nonché agli effetti sulla filiera verticale (fase produttiva e fase distributiva di vari prodotti bancari/assicurativi/*asset management*), si è dovuto esaminare anche l’impatto, ed i conseguenti effetti sulla concorrenza, in termini di:

- creazione o rafforzamento di legami azionari, quali il cumulo di quote di capitale sociale in concorrenti e/o il cumulo di posizioni in patti parasociali/accordi di blocco;
- creazione o ampliamento di legami di tipo personale (*interlocking directorates*), sia diretti che indiretti, quali cumuli di incarichi in più società concorrenti.

**156.** Le potenziali criticità, in termini di legami azionari tra concorrenti, hanno condotto a ritenere, in funzione della loro stabilità e destinazione (strategica o per mero *trading*), che un soggetto azionista in un concorrente non sia qualificabile come terzo indipendente, ossia come effettivo concorrente a pieno titolo. Ciò a maggior ragione quando, ai suddetti legami strutturali (azionari e/o di adesione a patti parasociali) si affiancano anche legami di tipo personale.

**157.** L’Autorità ha sintetizzato i rischi competitivi affermando che: “...*la presenza di legami strutturali e personali tra operatori può incidere sulla struttura competitiva del mercato, determinando un potenziale e rilevante affievolimento della tensione competitiva. Ciò assume ancora più rilevanza con riferimento al contesto italiano e nell’attuale fase di aggregazione degli operatori, fase che può portare ad effetti concorrenziali positivi, soltanto se inserita in una struttura di mercato nella quale gli incentivi a competere degli operatori coinvolti nella concentrazione sono pienamente operativi. Pertanto,*

*una valutazione complessiva ... deve essere svolta anche alla luce dei legami delle parti della fusione con l'operatore che dovrebbe costituire il principale concorrente .... La mancata considerazione di tali fattori, ..., porta a sottostimare gli effetti .... La ragione è connessa al fatto che nelle analisi svolte non [verrebbe] considerato che il secondo operatore non presenta requisiti tali da qualificarlo come concorrente effettivo e ciò in relazione ai diversi legami esistenti con l'entità che si costituirà dopo la fusione”<sup>93</sup>.*

**158.** Con specifico riferimento all'impatto potenziale sugli incentivi a competere, connesso ai fenomeni di *interlocking directorate*, è stato anche esplicitato dall'Autorità il profilo economico più sensibile laddove è stato sostenuto che: *“[il] cumulo di incarichi appare di rilievo nell'analisi dei potenziali effetti restrittivi della concorrenza in considerazione del fatto che i soggetti aventi tali incarichi non possono, agendo nell'interesse degli azionisti dai quali hanno ricevuto i diversi mandati, non tener conto dell'intero set informativo a loro disposizione nel momento in cui operano nei vari organi di gestione e controllo. Alternativamente, ed in contraddizione con quanto sopra affermato, si dovrebbe presumere che tali soggetti agiscano volontariamente in maniera sub-ottimale per gli azionisti che rappresentano. La situazione appena descritta dà quindi la ragionevole certezza agli azionisti di entrambe che egli, agendo correttamente nell'interesse di cui sono portatori: (i) opererà perseguendo l'obiettivo di massimizzare i profitti di ogni banca, ma godendo di un insieme informativo, legittimamente acquisito nei vari ruoli assunti, che attenua quel margine di incertezza tipico dell'agire tra concorrenti; (ii) individuerà le soluzioni che evitino di avvantaggiare una banca penalizzando l'altra. Alla luce dei descritti legami strutturali, sia diretti che indiretti, si ritiene che gli effetti dell'operazione di fusione, che hanno condotto a individuare a capo del nuovo gruppo ... posizioni dominanti, siano sottostimati. L'operazione in esame consentirà, quindi, l'ampliamento della struttura del gruppo bancario ... e la creazione di nuovi e rafforzati legami.....costituiscono elementi che contribuiscono a creare una struttura di mercato in cui le dinamiche competitive risultano essere fortemente affievolite e accentuare il potere di ... ostacolare il mantenimento di un'effettiva concorrenza nei mercati interessati”<sup>94</sup>.*

---

<sup>93</sup> C8277 *Banche Popolari Unite/Banca Lombarda e Piemontese*, cit.

<sup>94</sup> Cfr. Provvedimento citato nota precedente. Si vedano anche i casi C8027 *Intesa/SanPaolo*, C8660 *Unicredit/Capitalia*, cit.

**159.** In contesti ancora più articolati, caratterizzati da vari elementi di collegamento tra operatori concorrenti, l'insieme dei profili di *governance* sopra indicati - ossia la presenza di legami azionari/partecipazioni incrociate con altri soggetti, l'adesione a patti di sindacato, l'esercizio dei conseguenti poteri in assemblea, la presenza di legami personali in termini di indicazione delle liste e/o partecipazione alla nomina di membri in vari organi (CdA, CdS, comitati nomine, comitati remunerazioni, etc) con conseguenti effetti di *interlocking* -, ha comportato l'individuazione non solo di profili restrittivi ma di veri e propri assetti di controllo di fatto.

**160.** Le considerazioni sopra svolte sono state alla base delle analisi concorrenziali svolte nelle principali operazioni di concentrazione, in particolare nelle operazioni Intesa/Sanpaolo, Banche Popolari Unite/Banca Lombarda Piemontese (Banca UBI) e Unicredit/Capitalia.

Nella prima operazione di fusione, è stato rilevato che i legami azionari, strutturali, per il tramite di una *joint venture*, e personali tra la nuova banca e il gruppo Generali hanno condotto, in tale provvedimento, alla definizione di un assetto caratterizzato dal rischio di una posizione dominante collettiva. Inoltre, è stato ravvisato un problema connesso al legame azionario e strutturale, anche in questo caso attraverso una *joint venture*, detenuto dalla futura banca con Crédit Agricole, laddove quest'ultima società intendeva assumere la veste di soggetto terzo indipendente, come tale dotato dei requisiti per l'acquisizione di alcuni *asset* (due banche e una rete sportelli) della banca *post merger*.

**161.** Nella seconda operazione, sono stati ravvisati profili critici nell'esistenza di legami azionari tra la nuova Banca UBI e il gruppo Intesa Sanpaolo, nel rischio di costituzione di nuovi patti di sindacato su quest'ultima, nonché nell'indicazione di esponenti con più ruoli tra i due gruppi bancari, elementi che comportavano la creazione di un rapporto non pienamente definibile come concorrenziale tra i citati soggetti.

**162.** Nella terza operazione - Unicredit/Capitalia -, infine, si è pervenuti alla definizione di un controllo di fatto tra la banca *post merger* e Mediobanca, nonché di quest'ultima su Generali<sup>95</sup>. Infatti, i dati e le informazioni acquisite evidenziavano che l'operazione avrebbe comportato legami azionari tali (l'aggregazione delle quote detenute dalle parti in Mediobanca e delle partecipazioni nell'Accordo di blocco della medesima) da determinare un potere di veto nelle assemblee del patto e quindi, dati i *quorum*, nelle assemblee di Mediobanca stessa. In aggiunta, e a dimostrazione della

---

<sup>95</sup> Definizione alla quale l'Autorità era giunta già nel provvedimento Generali/Toro.

rilevanza dei legami anche personali, l’Autorità ha rilevato che nella stessa *governance* di Mediobanca le parti avevano già espresso propri membri, alcuni dei quali in organi di strategica rilevanza, quali il Comitato Nomine, e con possibili cumuli di incarichi con il CdA della banca *post merger*. Questi rafforzati legami conseguenti alla fusione avrebbero determinato un controllo di fatto della banca *post merger* su Mediobanca, a sua volta controllante di Generali sempre per il ruolo assunto dai legami azionari e dai legami in termini di nomine espresse dalla prima nel CdA della seconda.

**163.** Alla luce di quanto sopra esposto, risulta come i profili connessi alla *governance* abbiano inciso nella valutazione degli effetti restrittivi delle operazioni di concentrazione nel settore bancario/finanziario in Italia. Ciò si è verificato sia nel caso in cui tali legami hanno condotto a qualificare la natura non indipendente del rapporto tra le società, sia quando tali legami hanno determinato l’individuazione di un controllo di fatto.

**164.** Il superamento degli effetti connessi ai citati profili critici nella *governance* è avvenuto con varie misure; in estrema sintesi, nelle richiamate operazioni sono state previste misure volte a superare e limitare l’impatto dei legami azionari e personali imponendo, a seconda dei casi, quanto segue:

- la cessione delle quote azionarie in concorrenti,
- il divieto a formare o a ricostituire patti di sindacato aventi ad oggetto imprese concorrenti,
- lo scioglimento di imprese comuni,
- l’obbligo a non partecipare alla formazione delle liste per la nomina degli organi di governo,
- l’obbligo a non assumere determinati incarichi di *governance* in concorrenti,
- la sterilizzazione degli effetti di *interlocking* con il divieto alla partecipazione alle assemblee e all’esercizio del diritto di voto da parte dei soggetti con cumuli di ruoli,
- la vendita di *asset* (reti sportelli e/o fabbriche prodotto/reti distributive) a soggetti “*terzi, indipendenti e non azionisti*”<sup>96</sup>.

**165.** L’esperienza ad oggi maturata dall’Autorità e appena richiamata ha motivato un’analisi a più ampio respiro dei fenomeni connessi ai legami

---

<sup>96</sup> In tutte le concentrazioni sopra richiamate è questa la natura che è stata richiesta ai soggetti acquirenti le reti sportelli che l’Autorità ha imposto di cedere.

azionari, strutturali e personali nel settore bancario, assicurativo e finanziario a livello nazionale.

Scopo della presente sezione dell'indagine è, quindi, svolgere una disamina sulla regolamentazione che direttamente e/o indirettamente può incidere sui legami fra concorrenti, alla quale farà seguito la rappresentazione delle evidenze empiriche raccolte con riferimento ad un campione significativo di società attive nel settore finanziario, evidenze che quindi “misurano” il fenomeno con riferimento ai mercati finanziari italiani, anche in confronto ai principali mercati esteri. Ciò con l'obiettivo di individuare le aree dove, ad oggi, si ritiene vi siano lacune nella regolamentazione e/o nella prassi delle imprese e, nella prospettiva concorrenziale, di affrontare il fenomeno con strumenti di natura generale rispetto alle misure adottate nelle concentrazioni sopra richiamate.

### ***III.2 I legami fra concorrenti: regolazione e autoregolamentazione***

**166.** Nella presente sezione ci si soffermerà su alcuni istituti giuridici che direttamente o indirettamente si ritiene possano incidere sul tema dei legami tra concorrenti, sia sotto il profilo della partecipazione azionaria sia sotto il profilo dei cumuli di incarichi in organi di *governance* tra società concorrenti.

**167.** Giova tuttavia premettere che in questa sede vale richiamare in via generale l'inquadramento giuridico svolto nell'ambito del precedente Capitolo II sugli assetti di *governance* tradizionale e dualistico. Dall'inquadramento generale svolto nel precedente capitolo, infatti, è agevole trarre una conclusione che costituisce la premessa per gli approfondimenti svolti in questo capitolo su alcuni istituti giuridici: da un punto di vista concorrenziale, i legami fra concorrenti possono assumere rilevanza quando riguardano la figura del socio e/o la partecipazione di ciascuno degli organi di *governance* di una società (Consiglio di Sorveglianza, Consiglio di Gestione, Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale). Ciò proprio alla luce di quanto sintetizzato nel Capitolo II richiamato. Infatti, per quanto riguarda il socio, vale richiamare i diritti partecipativi e patrimoniali connessi alla sua posizione, e, per quanto riguarda agli organi sociali, la delicatezza delle funzioni svolte da ciascuno degli organi esaminati nel precedente Capitolo. Le funzioni di supervisione strategica, di controllo e di gestione, nonché il flusso informativo ad esse associate, sono momenti chiave nella vita di una società, momenti dai quali possono derivare distorsioni della concorrenza nel caso in cui si svolgano con il concorso di un soggetto “concorrente” alla società.

**168.** Fatta questa premessa, in questo capitolo ci si sofferma sui singoli istituti giuridici che potrebbero valere o ad evitare l'insorgere di legami fra

concorrenti - si pensi ad esempio, al divieto di concorrenza fra gli amministratori -, oppure a neutralizzare, laddove il legame sia presente, gli effetti distorsivi dello stesso - si pensi alle regole sul socio e/o all'amministratore in conflitto di interessi; una menzione a parte merita anche la nozione di amministratore indipendente, già richiamata nel precedente Capitolo. Nella stessa logica, vale richiamare le regole vigenti in materia di limiti ai cumuli di incarichi di cui alla regolamentazione CONSOB e alle istruzioni di vigilanza della Banca d'Italia, già esaminate nel Capitolo II al quale si rinvia.

**169.** Inoltre, nella presente sezione, prima di passare alla rappresentazione delle analisi empiriche, si ritiene utile soffermarsi su come viene affrontato il fenomeno dei legami in sede di autoregolamentazione, vale a dire un richiamo al Codice di Autodisciplina nonché alla prassi statutaria prevalente. Infatti, oltre alla normativa, anche la autoregolamentazione potrebbe svolgere in questa area un ruolo positivo. In questa prospettiva, verrà effettuato anche un breve cenno ad alcune esperienze relative a ordinamenti giuridici esteri.

### **III.2.1 La disciplina normativa in materia di conflitto di interessi**

**170.** La disciplina del conflitto di interessi riguarda sia la figura del socio che quella degli amministratori. Merita soffermarsi su questo aspetto poiché, in assenza di strumenti previsti *ad hoc* dalla normativa, i legami tra i concorrenti potrebbero in astratto essere affrontati utilizzando questo strumento.

La disciplina essenziale della materia del conflitto di interessi è prevista dall'art. 2373 c.c.: “*La delibera approvata con il voto determinante di soci che abbiano, per conto proprio o di terzi, un interesse in conflitto con quello della società è impugnabile a norma dell'art. 2377 qualora possa recarle danno*”.

Tuttavia, le ipotesi di conflitto di interessi non sono sempre di agevole individuazione e potrebbero non includere i problemi concorrenziali qui in esame. Inoltre, un allentamento delle dinamiche competitive può non manifestarsi in singole delibere assembleari *ad hoc*, le uniche colpite da questo strumento.

Peraltro, il socio in conflitto di interessi è richiamato ad un obbligo di astensione la cui violazione ha effetti limitati, circoscritti alla impugnabilità della delibera. Quest'ultima è, peraltro, impugnabile solo nel caso in cui il voto del socio in conflitto di interessi è “*determinante*” e vi sia un danno per la società.

**171.** Inoltre, anche per gli amministratori esistono cautele in materia alle decisioni assunte in situazione di conflitto di interesse. In questo caso, l'amministratore ha un obbligo di *disclosure* sulle situazioni in conflitto e le

delibere sono impugnabili solo se assunte con il voto determinante dell'amministratore in conflitto e se recano danno alla società. Sull'inidoneità di questo strumento ad affrontare il fenomeno dei legami fra concorrenti, valgono, pertanto, le osservazioni appena svolte con riferimento al conflitto di interessi dei soci.

### **III.2.2 Il divieto di concorrenza in capo agli amministratori**

**172.** Ai fini della presente indagine, occorre richiamare l'art. 2390 c.c., relativo alla disciplina delle s.p.a., in base al quale “*Gli amministratori non possono assumere la qualità di soci illimitatamente responsabili in società concorrenti, né esercitare un'attività in concorrenza per conto proprio o di terzi, né essere amministratori o direttori generali in società concorrenti, salvo l'autorizzazione dell'assemblea*”.

Questa disposizione costituisce una delle poche, se non l'unica, disposizione che tratta direttamente del cumulo di incarichi tra organi di *governance* tra concorrenti, vietando che un membro del CdA svolga analogo incarico in concorrenti.

Il limite all'efficacia di questa disposizione, che peraltro non persegue evidentemente l'interesse pubblico della tutela della concorrenza, è dovuto alla circostanza che per derogare al divieto è sufficiente l'autorizzazione dell'assemblea, autorizzazione che può essere data anche in via generale e preventiva, ad esempio inserendo apposite clausole statuarie.

### **III.2.3 Il Codice di Autodisciplina**

**173.** Il Codice di Autodisciplina costituisce la più importante manifestazione di autoregolamentazione in materia di *corporate governance* ad oggi disponibile ed è uno strumento che contribuisce ad orientare le scelte di *governance* delle società. Il Codice, la cui ultima versione è del marzo 2006, è elaborato nell'ambito del *Comitato di Corporate Governance* di Borsa Italiana e affronta tutti i più importanti aspetti della *corporate governance* delle società, offrendo raccomandazioni anche sulla composizione degli organi sociali.

L'adesione al Codice è volontaria e, ad oggi, interessa circa il 93% delle società quotate<sup>97</sup>. Giova inoltre evidenziare che l'adesione al Codice è promossa dalla normativa applicabile, segnatamente, alle società quotate<sup>98</sup>.

---

<sup>97</sup> Cfr. Analisi Codice Autodisciplina per l'anno 2007 disponibile sul sito web di Assonime.

<sup>98</sup> Cfr. art. 124-bis del TUF: “*Le società di cui al presente capo diffondono annualmente, nei termini e con le modalità stabiliti dalla Consob, informazioni sull'adesione a codici di comportamento promossi da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria degli operatori e sull'osservanza degli*

**174.** Ai fini della presente indagine, appare, quindi, utile approfondire se il Codice, nel suggerire la *best practice* in termini di *corporate governance* tratti adeguatamente la materia dei legami fra concorrenti almeno sotto il profilo dei legami personali, vale a dire il profilo che incide direttamente sulla composizione degli organi sociali delle società.

**175.** In via generale, il Codice di Autodisciplina affronta il tema del cumulo di incarichi per lo più nella prospettiva quantitativa (gli amministratori accettano la carica solo quando ritengono di potervi dedicare il tempo necessario)<sup>99</sup>. Questa posizione potrebbe non essere scontata posto che, in altri contesti, il Codice effettua espresse raccomandazioni sulle caratteristiche che gli amministratori devono avere al fine di garantire la *best practice* societaria<sup>100</sup>. In questa sede, si richiameranno due questioni trattate dal Codice: l'applicazione del divieto di non concorrenza di cui all'art. 2390 c.c.<sup>101</sup> esaminata al paragrafo precedente e la nozione di amministratore indipendente.

### **III.2.3.1 Il divieto di concorrenza degli amministratori**

**176.** Sull'applicazione pratica del divieto di concorrenza degli amministratori delle società per azioni, il Codice di Autodisciplina prevede che: *“Qualora l'assemblea, per far fronte ad esigenze di carattere organizzativo, autorizzi in via generale e preventiva deroghe al divieto di concorrenza previsto dall'art. 2390 cod. civ., il consiglio di amministrazione valuta nel merito ciascuna fattispecie problematica e segnala alla prima assemblea utile eventuali criticità. A tale fine, ciascun amministratore informa il consiglio, all'atto di accettazione della nomina, di eventuali attività esercitate in concorrenza con*

---

*impegni a ciò conseguenti, motivando le ragioni dell'eventuale inadempimento”*. Inoltre, ai sensi del successivo art. 147-ter, comma 4, del TUF, relativamente ai requisiti dei membri degli organi di amministrazione degli emittenti, si rinviene che: *“...In aggiunta a quanto disposto dal comma 3, almeno uno dei componenti del consiglio di amministrazione, ovvero due se il consiglio di amministrazione sia composto da più di sette componenti, devono possedere i requisiti di indipendenza stabiliti per i sindaci dall'articolo 148, comma 3, nonché, se lo statuto lo prevede, gli ulteriori requisiti previsti da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria. ....”*; questa disposizione è poi sostanzialmente replicata per i membri del consiglio di gestione (art. 147-quater).

<sup>99</sup> Cfr. l'art. 1 del Codice di Autodisciplina dedicato al consiglio di amministrazione, nonché il successivo art. 2 in materia di composizione del CdA.

<sup>100</sup> Ad esempio, il codice suggerisce soluzioni pratiche per garantire adeguati contrappesi fra gli organi sociali oppure incentiva la presenza degli amministratori indipendenti.

<sup>101</sup> Art. 2390, comma 1 del c.c.: *“Gli amministratori non possono assumere la qualità di soci illimitatamente responsabili in società concorrenti, né esercitare un'attività concorrente per conto proprio o di terzi, né essere amministratori o direttori generali in società concorrenti, salvo autorizzazione dell'assemblea.”*

*l'emittente e, successivamente, di ogni modifica rilevante*" (punto. 1.C.4. del Codice)<sup>102</sup>.

**177.** Al riguardo, si ritiene opportuno svolgere alcuni spunti di riflessione. La descritta previsione del Codice di Autodisciplina appare prendere atto che l'eccezione al divieto di cui all'art. 2390 c.c. sia autorizzato in via generale e preventivo dall'assemblea. Sebbene questa eventualità si possa ritenere consentita, ad esempio inserendo apposite clausole statutarie, un'autorizzazione generale e preventiva potrebbe contribuire a rendere, per così dire, l'eccezione la regola. Merita, invece, riflettere se l'autorizzazione preventiva non debba essere scoraggiata nella prospettiva di incentivare effettivamente la *best practice* in materia, riducendo la diffusione di questa forma di legami.

Peraltro, il Codice di Autodisciplina prevede che il consiglio di amministrazione valuti le eventuali situazioni critiche e ne informi l'assemblea; tuttavia, si esprimono dubbi sulla circostanza che tale strumento sia efficace ad affrontare il fenomeno: l'intervento del CdA è infatti solo *ex post* e si sostanzia in un mero obbligo di informativa all'assemblea. D'altra parte è assai improbabile che l'assemblea prenda posizione negativa su amministratori che la stessa assemblea ha nominato e che venga messa a conoscenza degli incarichi svolti dai candidati solo dopo la nomina degli stessi. Tali incarichi infatti caratterizzano l'esperienza professionale del candidato e, quindi, devono essere portati a conoscenza già in sede di presentazione delle candidature, in modo da consentire una valutazione da parte dell'assemblea *ex ante*<sup>103</sup>. Un'utilità più limitata si potrebbe avere per i cumuli di incarichi non esistenti al momento della nomina e sopravvenuti in corso di mandato.

In sintesi, quindi, la previsione del Codice di Autodisciplina sopra descritta non appare adeguata a incentivare effettivamente la *best practice* in materia di cumuli di incarichi fra soggetti concorrenti.

### **III.2.3.2 Gli amministratori indipendenti**

**178.** In questa sezione, giova approfondire se un'adeguata percezione del tema del fenomeno del legame fra i concorrenti possa essere assorbita nella nozione di indipendenza dei membri degli organi sociali.

---

<sup>102</sup> Questa previsione non trova, peraltro, alcuno spazio di rilievo nell'ultima analisi sullo stato di attuazione del Codice di Autodisciplina (l'ultima disponibile è del novembre 2007).

<sup>103</sup> La trasparenza sul *curriculum* dei candidati ad assumere incarichi negli organi di *governance* delle società quotate è oggetto oramai di specifici obblighi di trasparenza. Analogamente ciò dovrebbe valere anche per le società non quotate.

Al riguardo, occorre distinguere due piani diversi dai quali la nozione di amministratore indipendente può essere considerata: un piano generale e uno specifico. Entrambe queste prospettive sono trattate nel Codice di Autodisciplina.

**179.** Da un punto di vista generale, tutti gli amministratori devono avere quei requisiti minimi di indipendenza intesa come autonomia di valutazione e imparzialità nello svolgimento dell'incarico, mossi dall'obiettivo di creare valore per tutti gli azionisti, in un orizzonte di medio-lungo periodo.

Inteso così in senso lato il requisito di indipendenza, si ritiene che l'esistenza di eventuali cumuli di incarichi fra concorrenti potrebbe essere un elemento da guardare con netto disfavore, compromettendo proprio l'autonomia di giudizio che ciascun membro degli organi sociali deve mantenere. Infatti, se è vero che ciascun amministratore deve agire negli interessi degli azionisti della società in cui svolge l'incarico, è anche vero che l'amministratore tenderà ad assumere le proprie decisioni - e quindi a concorrere alla formazione della volontà dell'organo collegiale cui appartiene - tenendo presente gli interessi degli azionisti anche delle altre società in cui svolge eventuali incarichi e del *set* informativo acquisito in tale contesto. Un profilo, questo, che l'Autorità ha già declinato in un'ottica economica, nella valutazione di varie operazioni di concentrazione nel settore bancario/assicurativo richiamate proprio in apertura del presente capitolo.

In questa accezione generale di indipendenza, il Codice afferma che l'indipendenza di giudizio deve essere un tratto comune a tutti i membri del consiglio di amministrazione, senza qualificare oltre questa caratteristica<sup>104</sup>.

**180.** Da un punto di vista tecnico, la nozione di amministratore indipendente si riferisce soprattutto all'assenza di legami o fattori che possono compromettere l'autonomia del soggetto interessato rispetto all'emittente e/o ai soci di controllo dell'emittente. Nell'accezione tecnica, la nozione di amministratore è richiesta solo ad alcuni dei membri dell'organo di gestione. Nel settore finanziario, la presenza degli amministratori aventi lo specifico requisito dell'indipendenza è molto elevata arrivando a interessare il 50% dei consiglieri<sup>105</sup>. La nozione di amministratore indipendente è tra le più criticate nel mercato, anche se l'orientamento attuale è quello di riconoscere maggiore importanza al ruolo che questi amministratori possono svolgere per contemperare gli interessi che tipicamente possono entrare in conflitto

---

<sup>104</sup> Cfr. la parte "commento" del Codice all'art. 1.

<sup>105</sup> Cfr. dati Assonime, Stato di attuazione del Codice di Autodisciplina, 2007, pg. 24.

(azionisti di maggioranza vs. azionisti di minoranza e/o azionisti vs. *management*) nella vita della società. L'amministratore indipendente si dovrebbe caratterizzare per essere estraneo alla gestione diretta della società ed è, quindi, solitamente contrapposto alla categoria degli amministratori con deleghe gestionali. L'amministratore indipendente concorre comunque alla formazione della volontà collegiale e da più parti è auspicato un forte coinvolgimento degli amministratori indipendenti negli eventuali comitati interni<sup>106</sup>. L'amministratore indipendente – sebbene diverso da quello esecutivo – è, pertanto, figura potenzialmente rilevante e può assumere una valenza anche da un punto di vista *antitrust*.

**181.** Sulla nozione di amministratore indipendente da un punto di vista normativo e segnatamente con riferimento alla disciplina prevista del TUF, si rinvia al Capitolo II, sull'inquadramento generale sul modello di *governance* tradizionale. Ci si limita a ricordare che la nozione di indipendenza è mutuata dai requisiti richiesti per i membri degli organi di controllo.

Nell'accezione tecnica, il Codice di Autodisciplina l'indipendenza è definita rispetto all'emittente stesso oppure a soggetti ad esso legati. In particolare, il Codice delinea – in via non tassativa – i casi in cui la presenza di specifiche situazioni inducono ad escludere il carattere dell'indipendenza, sulle quali si osserva quanto segue<sup>107</sup>.

**182.** Il Codice di Autodisciplina individua otto (8) situazioni che portano ad escludere la qualifica di membri indipendenti; anche in questi casi, è fatta comunque salva la possibilità per la società di discostarsi dalla “presunzione” effettuata dal Codice e riconoscere il requisito dell'indipendenza anche ai soggetti che versano in una delle fattispecie indicate. Sebbene una declinazione puntuale delle situazioni che possono compromettere l'indipendenza di un amministratore sia evidentemente di difficile attuazione, si rileva che le previsioni del Codice di Autodisciplina non appaiono così stringenti da garantire l'effettiva indipendenza. Al riguardo, senza pretesa di esaustività, si rileva che non può essere considerato membro indipendente colui che “*direttamente o indirettamente (ad esempio attraverso società*

---

<sup>106</sup> Al riguardo, si rinvia sia all'analisi specifica svolta nel precedente Capitolo II sulla composizione degli organi di *governance* delle principali banche attive in Italia, sia alle analisi quantitative presenti nel prosieguo di questo Capitolo.

<sup>107</sup> Cfr. art. 3 del Codice di Autodisciplina, ad esempio: non può essere considerato indipendente il soggetto che controlla l'emittente o è in grado di esercitare un'influenza notevole sulla stessa, ha o ha avuto una significativa relazione commerciale con l'emittente, è stato amministratore dell'emittente per più di nove anni negli ultimi dodici anni.

*controllate o delle quali sia esponente di rilievo, ovvero in qualità di partner di uno studio professionale o di una società di consulenza) ha, o ha avuto nell'esercizio precedente, una significativa relazione commerciale, finanziaria o professionale*<sup>108</sup> con l'emittente o altri soggetti ad esso legati. In questi casi, ad esempio, può essere sufficiente indicare come membro indipendente un soggetto che presta la propria attività professionale in uno studio o in una società di consulenza che ha legami professionali con l'emittente, senza tuttavia essere *partner*. Inoltre, la stessa tempistica indicata potrebbe non essere sufficiente allo scopo perseguito dalla previsione.

**183.** Inoltre, in quanto direttamente connessa al tema di cumuli di incarichi, merita ricordare che è esclusa la natura di amministratore indipendente in una determinata società quando il membro interessato *“riveste le funzioni di amministratore esecutivo in un'altra società nella quale un amministratore esecutivo dell'emittente abbia un incarico di amministratore”* (art. 3 del codice lett. f).

Questa è l'unica ipotesi, tra quelle suggerite dal codice, in cui la *crossdirectorship* è considerata un fattore che può compromettere l'indipendenza di un amministratore, a prescindere dal rapporto di concorrenza o meno che può sussistere tra le due società in cui i membri interessati svolgono gli incarichi. Stando ad Assonime, *“questa specifica situazione di compromissione dell'indipendenza interessa 19 consiglieri, appartenenti a 15 società, prevalentemente del settore finanziario”*<sup>109</sup>.

Tuttavia, la stessa Assonime, che pure ha rilevato nel corso della presente indagine varie criticità connesse alla non chiarezza nei ruoli assunti in più società e un'esigenza di maggior rigore, ha osservato che il fenomeno dei cumuli di incarichi fra concorrenti e la nozione di amministratore indipendente sono riconducibili a logiche diverse: *“Trattandosi di logiche e finalità sottostanti diverse, tale nozione [quella di amm. indipendente] non fa comunque riferimento specifico ad eventuali incarichi svolti in società concorrenti, trattati nell'art. 2390 del codice civile.”*<sup>110</sup>.

**184.** Da quanto esposto, risulta che ad oggi, la nozione di amministratore indipendente – intesa sia in un'accezione ampia che in senso tecnico – appare

---

<sup>108</sup> Punto 3.C.1.c) del Codice di Autodisciplina.

<sup>109</sup> V. Stato di attuazione del Codice di Autodisciplina, 2007, pg. 29; secondo Assonime, i dati appena riportati nel testo (19 consiglieri-15 società) riguardano in alcuni casi *“società dello stesso gruppo”* e quindi situazioni che senz'altro non assumono rilievo da un punto di vista concorrenziale.

<sup>110</sup> Verbale audizione Assonime.

non idonea ad affrontare il tema dei cumuli di incarichi in una prospettiva concorrenziale. In altri termini, non è la nozione di amministratore indipendente che consente di superare le problematiche connesse agli *interlocking directorates*, è il fenomeno in sé dei legami che determina le criticità *antitrust*.

Ed infatti, vi sono diverse situazioni di cumuli fra concorrenti che possono suscitare problemi da un punto di vista *antitrust* e che interessano proprio membri qualificati come indipendenti. Alla luce di tutto quanto precede, si ritiene che il Codice di Autodisciplina – massima espressione dell'autoregolamentazione – non si ponga ad un livello ottimale di previsioni, effettivamente volte ad incentivare la *best practice* sul profilo dei legami fra concorrenti.

### **III.2.4 La prassi statutaria**

**185.** Nel presente paragrafo verrà brevemente richiamata la prassi statutaria ad oggi esaminata in relazione al cumulo di incarichi.

Si anticipa che la prassi statutaria ad oggi esaminata relativamente alla composizione degli organi sociali e, segnatamente, consiglio di amministrazione, collegio sindacale, consiglio di sorveglianza e consiglio di gestione è piuttosto insoddisfacente, essendovi solo sporadici casi in cui emerge una reale attenzione per la questione del cumulo di incarichi fra concorrenti.

#### **III.2.4.1 Gli statuti delle società per azioni**

**186.** Soffermandosi sugli statuti delle principali banche in forma di s.p.a. attive in Italia ed alle quali è stato inviato uno specifico questionario, si osserva che la maggioranza delle stesse non prevede alcuna specifica disposizione dello statuto in materia e, pertanto, la nomina di membri che svolgano incarichi di *governance* in imprese concorrenti non viene trattata con alcuna specifica cautela né restrizione<sup>111</sup>.

---

<sup>111</sup> Ad esempio, Unicredit non ha alcuna disposizione in materia nello statuto e si è limitata a richiamare, in risposta al questionario inviato, l'applicazione degli artt. 2390 e 2391, oltre che le specifiche misure imposte dall'Autorità nell'ambito della concentrazione Unicredit/Capitalia; vale la pena evidenziare che Unicredit precisa nell'ultima relazione di *corporate governance* disponibile che il consiglio di amministrazione non è mai stato chiamato a valutare nel merito situazioni di cui. 2390 c.c. (pg. 22 della Relazione). Banca delle Marche afferma che: "Né nello Statuto ad oggi vigente, né in altra documentazione rilevante, sono riportate norme specifiche che riguardano il conferimento di incarichi di *governance* di soggetti che partecipano alla *governance* di società attive nel settore bancario, finanziario e assicurativo esterne al gruppo bancario Banca delle Marche. Quanto sopra, in considerazione del fatto che in Banca Marche, che adotta un sistema di amministrazione e controllo di tipo "tradizionale", non è previsto, allo stato, il conferimento di particolari incarichi a specifici componenti di organi di *governance*, i quali organi, pertanto, esercitano i relativi poteri collegialmente".

**187.** Tra gli statuti esaminati, quello di Monte Paschi di Siena che prevede il divieto di cumuli di incarichi con riferimento ai membri del collegio sindacale: i sindaci, infatti, “*non possono ricoprire cariche in altre banche diverse da quelle facenti parte del Gruppo Bancario Monte dei Paschi di Siena e da quelle nelle quali si configura una situazione di controllo congiunto*” (art. 26 comma 5 statuto). Inoltre, MPS ha recentemente approvato una modifica statutaria che introduce, per i membri del CdA, un divieto, a pena di decadenza, in merito a cumuli di incarichi in altre banche <sup>112</sup>.

**188.** Per quanto riguarda Intesa Sanpaolo e Deutsche Bank, le uniche banche *retail* di significative dimensioni ad avere adottato il modello di *governance* duale, si osserva quanto segue.

Deutsche Bank si limita a prevedere genericamente che ciascun organo (consiglio di sorveglianza e consiglio di gestione) debba verificare che l’assunzione degli incarichi da parte dei rispettivi componenti non interferisca con l’attività prestata per conto della banca. Nessun riferimento è menzionato rispetto alla specifica criticità che può derivare dalla circostanza che gli altri incarichi siano svolti in banche concorrenti.

**189.** Lo statuto di Intesa Sanpaolo contiene, invece, una disposizione *ad hoc* sulla materia in questione: “*Salvo che consti specifica approvazione ad personam assunta dal Consiglio di Sorveglianza con il voto favorevole della maggioranza più due dei suoi componenti e previo parere favorevole e unanime del Comitato Nomine, non possono essere nominati alla carica, e se nominati decadono, coloro che siano o divengano membri di organi di amministrazione, direzione o controllo o dipendenti di gruppi concorrenti o comunque di altre banche o società controllanti o controllate dalle stesse, salvo che si tratti di enti centrali di categoria o società partecipate dal o appartenenti al gruppo facente capo alla Società.*” (artt. 13.2 dello Statuto). Al riguardo, appare senz’altro positivo che la previsione statutaria richieda un’autorizzazione specifica, a maggioranza qualificata, e non ammetta in via generale la possibilità di cumuli di incarichi fra concorrenti. Tuttavia, malgrado Intesa Sanpaolo ritenga questa specifica previsione idonea a risolvere i profili critici del cumulo di incarichi, non si può non rilevare che la previsione appena citata appare limitarsi ad individuare una cautela procedurale (autorizzazione *ad hoc*) molto simile a quella già esaminata in

---

<sup>112</sup> A questi fini, tra l’altro, il nuovo art. 15 prevede che, in sede di nomina del consiglio di amministrazione di MPS, nomina che avviene mediante il voto di lista, non potranno essere votate liste che contengono candidati che ricoprano cariche in violazione del divieto di cumuli previsto dalla stessa disposizione statutaria. Il testo del nuovo statuto è disponibile sul sito web di MPS.

precedenza e contenuta nel codice civile (art. 2390), sostituendo l'autorizzazione dell'assemblea dei soci a quella del consiglio di sorveglianza.

#### III.2.4.2 Gli statuti delle banche cooperative

**190.** Una specifica menzione merita la prassi statutaria delle banche cooperative, siano esse popolari che cooperative.

Prendendo le mosse dalle banche popolari, si osserva che alcuni tra gli statuti esaminati offrono interessanti spunti di riflessione. Infatti, accanto a numerose situazioni in cui gli statuti nulla dicono circa la presenza nei propri organi sociali di membri che svolgono incarichi in società concorrenti, ve ne sono altri che meritano particolare attenzione.

**191.** Ad esempio, l'art. 30 dello statuto di Banca Popolare dell'Etruria, riferendosi alla composizione del consiglio di amministrazione prevede che: *“Costituiscono cause di ineleggibilità e di decadenza dalla carica di Consigliere .....; l'essere componente di organi amministrativi o di controllo di altre banche o di altre aziende che svolgono attività in concorrenza con quella della società o l'essere legato alle stesse da un rapporto continuativo di prestazione d'opera, salvo si tratti di società partecipate”*; in termini pressoché analoghi, è l'art. 33 dello statuto Banca Popolare dell'Emilia Romagna: *“Ferme restando le altre cause di ineleggibilità e di decadenza previste dalla legge, non possono far parte del Consiglio di Amministrazione: ....*

*- gli amministratori, i dipendenti od i componenti di comitati, commissioni od organi di controllo di aziende od istituti di credito concorrenti, salvo che si tratti di aziende od istituti partecipati dalla società, anche attraverso altre aziende inserite nel suo “gruppo” bancario”*<sup>113</sup>.

**192.** Questi due esempi di prassi statutaria, riferiti in entrambi i casi a società quotate, inseriscono fra le cause di ineleggibilità e decadenza il cumulo di incarichi fra concorrenti, prevedendo – a livello statuario – un generale divieto

---

<sup>113</sup> Ancora in termini quasi analoghi, cfr. l'art. 29 della Banca Agricola Popolare di Ragusa che è una banca non quotata: *Requisiti – Cause di ineleggibilità e di decadenza del CdA. “I Consiglieri devono possedere e mantenere, a pena di decadenza dalla carica, i requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza previsti dalla normativa in ogni tempo vigente. Oltre a quelle elencate nell'art.2382 del Codice civile, costituiscono causa di ineleggibilità o di decadenza dalla carica:*

*- il verificarsi di atti o fatti che comportano la perdita della qualità di socio;*  
*- l'essere componente di organi amministrativi o di controllo di altre banche o aziende che svolgono attività in concorrenza con quella della Società o l'essere legato alle stesse da un rapporto continuativo di prestazione d'opera, anche se gratuito, o di lavoro subordinato, salvo si tratti di Consorzi di Garanzia Fidi, di organismi di categoria o di società partecipate;*  
*- l'essere legato alla Società da un rapporto continuativo di prestazione d'opera o di lavoro subordinato.”.*  
Altro esempio in termini analoghi di statuto di banca popolare non quotata, cfr. art. 28 Veneto Banca Holding.

(l'opposto, quindi, di una preventiva e generale autorizzazione da parte dell'assemblea a derogare al divieto di cui all'art. 2390 c.c.).

Vale, tuttavia, mettere in evidenza un limite all'efficacia delle previsioni statutarie appena richiamate. Come si evince dal testo, entrambi gli articoli escludono dal divieto i casi in cui l'eventuale cumulo di incarichi riguardi società concorrenti partecipate. Orbene, il cumulo di incarichi tra imprese concorrenti può essere proprio conseguenza dell'esistenza a monte del legame azionario tra quelle stesse imprese; questa fattispecie – che nella logica concorrenziale può quindi essere molto problematica – non è contemplata nelle disposizioni statutarie citate<sup>114</sup>.

**193.** Proprio collegandosi con quanto appena osservato, si richiama lo statuto della Banca Popolare Pugliese, società non quotata, ove è previsto che: *“Oltre alle cause di ineleggibilità e di decadenza previste dall’ordinamento giuridico, costituiscono cause di ineleggibilità e di decadenza dalla carica di consigliere, fatto salvo il caso di espressa approvazione dell’assemblea, l’essere lavoratori subordinati, componenti di organi di Amministrazione o controllo, agenti procuratori, institori in altre aziende di credito o in società finanziarie o in imprese associazioni, fondazioni, che svolgano attività incompatibile o in concorrenza con quella della Banca sempre che gli enti innanzi citati non facciano parte del gruppo “Banca Popolare Pugliese” (art. 28).* Questa disposizione statutaria esclude dal divieto di cumuli incarichi solo i cumuli tra società del gruppo che, come noto, non hanno implicazioni negative in termini *antitrust*, mentre, diversamente dagli statuti precedentemente citati, assorbe nel divieto i cumuli più insidiosi, relativi a società in cui la banca abbia una partecipazione non di controllo. Qui di seguito si richiama anche la posizione data da questa banca nella risposta al questionario inviato nel corso dell'indagine: *“In via generale si ritiene che la partecipazione a organi di governance di società del nostro gruppo da parte di soggetti che partecipano a organi di governance in imprese concorrenti possa rappresentare un elemento di criticità e problematicità per evidenti ragioni di riservatezza delle politiche e degli indirizzi strategici aziendali.”*; la banca in questione ammette, tuttavia, che possa essere “giustificato” il cumulo di incarichi fra concorrenti in ragione del *“.... profilo professionale*

---

<sup>114</sup> Rimane anche una questione interpretativa aperta in ordine agli statuti richiamati. Non è chiaro se – nei casi in cui il cumulo fra concorrenti sia il riflesso di un legame azionario – la nomina sia comunque subordinata ad un'autorizzazione ad *personam*, caso per caso, oppure le disposizioni statutarie richiamate siano sufficienti allo scopo. A conferma di quanto esposto nel testo, che dette previsioni statutarie non esauriscono il problema dei legami fra concorrenti, si anticipa che alcuni cumuli di incarichi oggetto delle evidenze empiriche di seguito esposte nel testo riguardano anche le società che hanno adottato i citati statuti.

*dell'interessato e [dei] ai territori di maggiore insediamento dell'impresa concorrente, tale partecipazione non crei problemi ma, anzi, potrebbe rappresentare un'utile opportunità....*". Al riguardo, è sufficiente notare che la professionalità dei membri può comunque essere assicurata senza che siano svolti contestualmente incarichi fra soggetti concorrenti.

**194.** Anche nell'ambito delle banche popolari vi sono isolati casi di adozione del modello di *governance* duale e vale, quindi, ricordare l'esperienza di UBI Banca. Al riguardo, si evidenzia che lo statuto di UBI Banca non contiene alcuna specifica previsione in merito ai cumuli di incarichi tra concorrenti che possano interessare i membri del consiglio di sorveglianza, mentre, sui membri del consiglio di gestione lo statuto prevede che: *"I membri del Consiglio di Gestione possono essere Amministratori, membri del Consiglio di Gestione o Direttori Generali di società concorrenti; è peraltro richiesta l'autorizzazione del Consiglio di Sorveglianza qualora si tratti di società esterne al Gruppo ovvero comunque non partecipate dalla Società."* (art. 30 statuto UBI). Questa previsione, ricalca in parte il meccanismo di autorizzazione preventiva già messo specificatamente in evidenza e che non appare appropriato in una logica concorrenziale (v. *supra*).

**195.** Continuando nell'esame della prassi statutaria, occorre soffermarsi su alcuni statuti delle banche di credito cooperative (BCC). E' necessario tuttavia premettere che, come confermato dalle evidenze empiriche successivamente richiamate nel testo, le BCC hanno un regime legale più stringente delle banche popolari e la loro operatività appare maggiormente improntata ai principi di localismo e mutualità. Ciò si riflette anche nella prassi statutaria ove è possibile trovare previsioni che limitano i legami fra concorrenti sia in termini di partecipazione sociale sia in termini di cumuli di incarichi.

**196.** In questa prospettiva merita richiamare, ad esempio, lo statuto della BCC Treviglio che esclude dalla possibilità di divenire socio a soggetti (persone fisiche e/o giuridiche) che *"svolgano, a giudizio del consiglio di amministrazione, attività in concorrenza con la Società"* (art. 7) nonché pone limitazioni al cumulo di incarichi, non potendo divenire membri del consiglio di amministrazione *"...coloro che sono legati da un rapporto di lavoro subordinato o di collaborazione, i componenti di organi amministrativi o di controllo di altre banche o di società finanziarie o assicurative operanti nella zona di competenza territoriale. Dette cause di ineleggibilità e decadenza non operano nei confronti dei soggetti che si trovano nelle situazioni sopra descritte in società finanziarie di partecipazione, in società finanziarie di*

*sviluppo regionale, in enti della categoria, in società partecipate, in consorzio o in cooperative di garanzie” (art. 32)<sup>115</sup>.*

Sulla previsione statutaria relativa all’ammissione ai soci, si osserva che la stessa appare coerente con il regime legale delle BCC e – se correttamente applicata – porta ad evitare che una società concorrente partecipi attivamente alla vita sociale e partecipi alla determinazione delle scelte strategiche, ivi inclusa la nomina del *management* che è la prerogativa tipica del socio. E’ evidente, tuttavia, che, considerata la limitazione alla circolazione delle azioni che ne deriverebbe e i conseguenti limiti alla contendibilità, una disposizione statutaria del genere difficilmente potrebbe essere calata in realtà societarie più complesse (le s.p.a. e a maggior ragione le s.p.a. quotate).

Invece, la disposizione sulla nomina del CdA, che vieta il cumulo solo tra società attive nella stessa area di competenza territoriale, risente della circostanza che le BCC operano in specifiche aree territoriali di competenza e non sono, quindi, portate a considerare concorrenti – neanche in via potenziale – banche che operano in aree territoriali limitrofe. Questa disposizione statutaria va, quindi, valutata in positivo nella misura in cui esplicita un divieto di cumuli di incarichi e, tuttavia, risente della peculiarità della limitazione geografica che è alla base dell’operatività delle BCC. Per altro verso, appare di interesse che, sebbene nei soli confini dell’area di competenza, lo statuto citato assimili, nel vietare i cumuli di incarichi fra concorrenti, le compagnie di assicurazioni alle banche.

### **III.2.5 Esperienze comunitarie e straniere**

**197.** Senza alcuna pretesa di esaustività, in questa sezione verranno richiamate alcune esperienze normative e di autoregolamentazione di ordinamenti giuridici diversi da quello italiano, ove la disciplina sul fenomeno dei legami tra concorrenti, o comunque la composizione degli organi sociali, presentano profili di interesse ai fini della presente indagine.

#### **III.2.5.1 L’esperienza statunitense**

**198.** Gli Stati Uniti è un ordinamento nel quale, proprio nella prospettiva di assicurare piena tutela alle dinamiche competitive, è presente una regolamentazione in materia di legami fra concorrenti. In particolare, già a partire dal 1914, il *Clayton Antitrust Act* Sezione 8 dedicava, oltre a disposizioni generali in materia di *interlocking directorates*, una disciplina

---

<sup>115</sup> In termini molto simili cfr. anche BCC Ravennate e Imolese.

specifica che vietava tale situazione proprio con riferimento al settore bancario.

Successivamente, nel corso degli anni '90, il *Clayton Antitrust Act* è stato modificato e la disciplina specifica relativa al settore bancario è stata inserita in un apposito atto normativo denominato il *Depository Institutions Management Interlocks Act* (di seguito anche DIMIA) che vieta gli *interlocking directorates* tra banche. Il *Clayton Antitrust Act*, sezione 8, è rimasto tuttavia in vigore per quanto concerne una disciplina generale, applicabile a tutti i settori in materia di *interlocking directorates*.

**199.** Il DIMIA è redatto dalla *Federal Reserve Board* con la collaborazione dell'*Office of Comptroller of the Currency*<sup>116</sup>, *the Federal Deposit Insurance Corporation*, *the Federal Home Loan Bank Board*, and *National Credit Union Administration*. A vigilare sull'osservanza di tale testo è preposto il già citato *Office of Comptroller*.

In particolare, il DIMIA prevede che “*Dual service of management official as management official of unaffiliated institution or holding company in same area, town, or village prohibited. A management official of a depository institution or a depository holding company may not serve as a management official of any other depository institution or depository holding company not affiliated therewith if an office of one of the institutions or any depository institution that is an affiliate of such institutions is located within either – (1) the same primary metropolitan statistical area, the same metropolitan statistical area, or the same consolidated metropolitan statistical area that is not comprised of designated primary metropolitan statistical areas as defined by the Office of Management and Budget, except in the case of depository institutions with less than \$50,000,000 in assets in which case the provision of paragraph (2) shall apply, as that in which an office of the other institution or any depository institution that is an affiliate of such other institution is located, or (2) the same city, town, or village as that in which an office of the other institution or any depository institution that is an affiliate of such other institution is located, or in any city, town, or village contiguous or adjacent thereto.*” (Titolo 12, Capitolo 33, sezione 3202 del DIMIA).

**200.** Oltre a questa regolamentazione, l'*Office of Comptroller of the Currency* ha provveduto a definire in un manuale il suo ruolo e i suoi compiti all'interno del settore bancario, il *Background Investigations Corporate Policies del*

---

<sup>116</sup> Office of Comptroller of the Currency è un ufficio del Dipartimento del Tesoro preposto alla vigilanza del sistema bancario statunitense.

2002, ove è previsto che in casi particolari può essere autorizzato un cumulo di incarichi altrimenti vietato<sup>117</sup>.

**201.** Alla regolamentazione specifica relativa al settore bancario, contenuta nel DIMIA, vale richiamare anche, come anticipato in apertura del presente paragrafo, la normativa generale del *Clayton Antitrust Act* che si occupa in generale della materia che qui interessa. Infatti, il *Clayton Antitrust Act*, Sez. 8 statuisce quanto segue:

“(a) (1) *No person shall, at the same time, serve as a director or officer in any two corporations (other than banks, banking associations, and trust companies) that are –*

(A) *engaged in whole or part in commerce; and*

(B) *by virtue of their business and location of operation, competitors, so that the elimination of competition by agreement between them would constitute a violation of any of antitrust laws;*

*if each of the corporation has capital, surplus, and undivided profits aggregative more than \$10,000,000 as adjusted pursuant to paragraph (5) of this subsection....”.*

**202.** Sull’interpretazione della disposizione appena richiamata del *Clayton Act*, è condiviso in dottrina che il fenomeno dell’*interlocking* ivi disciplinato si applica:

- a) a rapporti di natura orizzontale, escludendo quelli verticali;
- b) ad ipotesi d’*interlocking* diretta e limitatamente a quelli indiretti;

Inoltre, l’*interlocking* tra banche è disciplinato dal testo sopra esaminato, il DIMIA, che ha sostituito la precedente regolazione in materia prevista dal *Clayton Act*.

### **III.2.5.2 Il contesto europeo**

**203.** Relativamente al contesto europeo, si osserva che l’Unione europea presta crescente attenzione alle tematiche di *corporate governance*. In particolare, la Commissione europea ritiene, sin dal 2003, che l’assetto

---

<sup>117</sup> In particolare, è previsto che “*The OCC may approve an otherwise prohibited interlocking management relationship, if the interlock would: i) improve the provision of credit to low- and moderate-income areas. ii) Increase the competitive position of a minority- or woman- owned institution. iii) Strengthen the management of an institution that has been chartered for less than two years or one that is in an unsafe or unsound condition. Banks requesting an exemption should provide information to the OCC to support the proposed interlock. They should also submit the qualifications of the proposed management official.*”

normativo europeo debba essere “modernizzato” al fine di assicurare la creazione del mercato unico e recuperare fiducia proprio con riferimento al settore finanziario<sup>118</sup>. In particolare, la Commissione ha costituito uno specifico gruppo di lavoro che ha elaborato un *report* conclusivo COM(2003)284, a seguito del quale sono stati individuati alcuni specifici settori di interesse al fine di rafforzare i diritti degli azionisti e rafforzare l’efficienza e la competitività delle imprese soprattutto in un’ottica *cross-border*.

**204.** Con riferimento ai temi specificatamente trattati in questa indagine, vale richiamare la Raccomandazione della Commissione europea n. 2005/162/CE sui membri degli organi di *governance*<sup>119</sup>, volta, tra l’altro, a definire delle regole per eliminare e prevenire i conflitti d’interesse nelle società quotate. E’ importante evidenziare, dunque, che questa raccomandazione non si pone solo nella logica della tutela della concorrenza ma in una prospettiva più ampia di delineare le *best practice* in materia societaria.

In questo contesto, la Raccomandazione afferma che per indipendenza “*si dovrebbe intendere l’assenza di un conflitto d’interessi rilevante. In questo contesto, si dovrebbe prestare la debita attenzione in particolare ai rischi che potrebbero derivare dal fatto che un membro del consiglio di amministrazione ha stretti legami con un concorrente della società*”<sup>120</sup>.

**205.** Inoltre, alcuni codici di autodisciplina vigenti in alcuni stati europei menzionano specificatamente il tema dei cumuli di incarichi fra concorrenti. In Francia, le Raccomandazioni in materia di *corporate governance*, emanate dalle associazioni che rappresentano la gestione finanziaria (AFG), le società e i fondi d’investimento francesi (ASFFI), sottolineano l’importanza che gli amministratori siano indipendenti, vale a dire “*free of any interest*” ed a tali fini possono venire in rilievo sia legami diretti che indiretti con l’emittente. Inoltre, queste Raccomandazioni esplicitano un netto sfavore rispetto alle partecipazioni incrociate e ai reciproci amministratori (“*Cross shareholdings and reciprocal directorship*”): “*As matter of principle, the Commission is against reciprocal directors and cross shareholding unless they are the result of strategic alliances and part of announced joint business undertaking. Beyond such case, this practice runs counter to openness and independent*

---

<sup>118</sup> In questo quadro si ricorda anche la direttiva europea sulla Società Europea n. 2157/2001.

<sup>119</sup> Si tratta della *Raccomandazione della Commissione del 15 febbraio 2005 sul ruolo degli amministratori senza incarichi esecutivi o dei membri del consiglio di sorveglianza delle società quotate e sui comitati del consiglio d’amministrazione o di sorveglianza*, in GUCE del 25 febbraio 2005 L52.

<sup>120</sup> Raccomandazione della Commissione citata, considerando n. 7.

*decisionmaking. No reciprocal directors and directors representing cross shareholding, should the case arise, may sit on the compensation and performance committee.”(punto 4)<sup>121</sup>. Infatti, in base a queste raccomandazioni, al di fuori dei casi in cui detti legami non sono giustificati da alleanze strategiche, questa pratica costituisce un ostacolo alla trasparenza e all’indipendenza della società.*

**206.** In Germania, il Codice di *Corporate Governance* tedesco, afferma che, in via generale *“Durante la loro durata in carica, i membri del consiglio di gestione sono soggetti ad un generale obbligo di non concorrenza”*. Inoltre, *“I membri del Consiglio di Gestione dovranno chiedere l’approvazione del Consiglio di Sorveglianza per l’esercizio di attività secondarie, specialmente le cariche in altri Consigli di Sorveglianza al di fuori dell’impresa. I dipendenti con mansioni direttive potranno svolgere attività secondarie solo previo consenso del Consiglio di Gestione”*; mentre, *“I membri del Consiglio di Sorveglianza non dovranno esercitare funzioni direttive e ricoprire posizioni simili di consulenza per conto di importanti concorrenti dell’impresa.”<sup>122</sup>*. Sia per i membri del CdG che del CdS valgono, quindi, divieti circa il cumulo di incarichi o legami di altra natura con imprese concorrenti. Questi divieti si aggiungono alla regolazione relativa ai conflitti di interesse che vale piuttosto ad evitare che il membro dell’organo persegua vantaggi personali piuttosto che l’interesse dell’impresa.

A titolo meramente esemplificativo, vale menzionare i principi che regolano l’attività dei membri del consiglio di sorveglianza di una delle più importanti banche tedesche – Deutsche Bank AG – nei quali è previsto che *“The members of the Supervisory Board do not exercise functions on a management body of or perform advisory duties at major competitors”<sup>123</sup>*.

**207.** Con riferimento alla Spagna, merita menzionare il Codice di Autodisciplina delle società quotate. Da tale Codice emerge una specifica attenzione per la trasparenza degli incarichi svolti dai componenti del *board* e dei legami in essere con altre società e con i soci dell’emittente; in tale Codice è infatti previsto che gli emittenti debbano indicare *“on their websites and keep them permanently updated:*

*a) Professional experience and background;*

---

<sup>121</sup> Versione delle Raccomandazioni del 1998 e cfr. in termini molto simili la versione delle Raccomandazioni del 2008.

<sup>122</sup> Versione del Codice del 2003 e versione Codice 2005.

<sup>123</sup> In termini analoghi anche il Terms of Reference Supervisory Board of CommerzBank (art. 2.3).

- b) *Directorships held in other companies, listed or otherwise;*
- c) *An indication of the director's classification as executive, proprietary or independent; in the case of proprietary directors, stating the shareholder they represent or have links with.*
- d) *The date of their first and subsequent appointments as a company director, and;*
- e) *Shares held in the company and any options on the same.”* (Parte II, Raccomandazioni, punto 28).

Inoltre, il Codice nel definire le cause che compromettono l'indipendenza di un amministratore menziona non solo i rapporti con l'emittente ma anche con i rispettivi azionisti; infatti possono essere considerati indipendenti: “*Directors appointed for their personal or professional qualities who are in a position to perform their duties without being influenced by any connection with the company, its shareholders or its management.*” (Parte III, Definizioni, punto 5).

**208.** La Gran Bretagna disciplina la materia *corporate governance* attraverso dei Report, tra cui rileva il Winter Report che si occupa di definire le relazioni che non permettono di considerare indipendente, un amministratore non esecutivo o preposto alla sorveglianza. In merito a queste relazioni rileva la seguente affermazione: “*in their capacity as non-executive or supervisory directors of the company, monitor an executive director who is non-executive or supervisory director in another company in which they are an executive director, and other forms of interlocking directorships*”. Ulteriore specificazione in materia si rinviene nel Report Higgs e il *Combined Code on Corporate Governance UK* del 2003, che si occupa altresì del ruolo e dell'efficacia dei *non-executive directors*. In merito, rileva il punto presente in entrambi i testi appena menzionati, secondo cui gli amministratori per essere indipendenti, non devono avere relazioni idonee a compromettere la loro autonomia di giudizio, tra cui: “*holds cross-directorships or has significant links with other directors through involvement in other companies or bodies.*”. Sempre con riferimento al *Combined Code* appena citato, si menziona che quest'ultimo include fra le situazioni che possono compromettere l'indipendenza anche la presenza di rapporti commerciali/professionali: “*has, or has had within the last three years, a material business relationship with the company either directly, or as a partner, shareholder, director or senior employee of a body that has such a relationship with the company*”; in questo caso, l'indipendenza è compromessa non soltanto se il soggetto interessato è

*partner* dello studio in cui viene in rilievo la relazione commerciale ma anche se presta la propria attività in tale ambito.

### ***III.3 Le evidenze empiriche sui legami fra concorrenti***

#### **III.3.1 Il campione analizzato**

**209.** Il campione analizzato è costituito da 145 società attive in Italia di natura bancaria (83 banche), assicurativa (41 compagnie di assicurazione) e società di gestione del risparmio (20 SGR); in particolare, questo campione interessa 34 gruppi di imprese, di cui 23 bancari e 7 assicurativi, mentre 49 società del campione sono indipendenti; complessivamente, considerando sia i gruppi che le società indipendenti, si tratta di 83 “soggetti”, ovvero 83 imprese in senso *antitrust*. Le società incluse nel campione sono state selezionate applicando i seguenti criteri:

- **Banche italiane:** banche indipendenti con più di 50 sportelli e alcune banche appartenenti a gruppi bancari attivi in Italia con più di 50 sportelli. In particolare, di ciascun gruppo è stata inclusa la capogruppo del gruppo bancario e tutte le controllate quotate attive nei mercati bancari, assicurativi e/o finanziari (risparmio gestito). Qualora all'interno dei gruppi bancari non vi fossero società controllate quotate, è stata selezionata la banca più grande in termini di sportelli bancari oltre alla capogruppo.
- **Banche estere:** tutti i gruppi bancari attivi in Italia controllati da gruppi bancari/finanziari/assicurativi esteri a prescindere dall'aspetto dimensionale. Per ciascuno di tali gruppi, è stata inclusa anche la capogruppo 'italiana' del gruppo estero di riferimento.
- **Compagnie di assicurazione:** compagnie di assicurazione indipendenti con una quota di premi raccolti superiore all'1% nel settore danni e/o vita e alcune compagnie di assicurazione appartenenti a gruppi assicurativi attivi in Italia con quota di premi raccolti superiore all'1% nel settore di riferimento. In particolare, di ciascun gruppo è stata inclusa la capogruppo e tutte le controllate quotate attive nei mercati bancari, assicurativi e/o finanziari (risparmio gestito). Qualora all'interno dei gruppi assicurativi non vi fossero società controllate quotate, sono state selezionate le società controllate più grandi (in termini di quota di mercato) all'interno dei settori vita e danni.

- **SGR:** Tutte le SGR attive in Italia nella promozione di fondi comuni d'investimento con quota di patrimonio netto superiore all'1% del totale nazionale ed i soggetti in posizione di controllo di queste ultime.

**210.** Al campione risultante dall'applicazione dei sopra descritti criteri sono state aggiunte alcune banche e/o società finanziarie quotate (Mittel S.p.A., Banca Italease S.p.A., Banca Profilo S.p.A. e Meliorbanca S.p.A.) le holding di controllo di alcune società (come, ad esempio, Holmo S.p.A., Mediolanum S.p.A.) ed escluse le società facenti capo a Poste Italiane.

**211.** Le banche rappresentano circa l'80% del campione in termini di totale attivo; le compagnie di assicurazione il 19,6% e le altre società il rimanente 0,4%. La composizione dettagliata del campione è rappresentata in Tabella A1 (in Appendice I), dove oltre alle società analizzate sono riportati il gruppo di appartenenza, il settore di attività e l'attivo totale.

**212.** Il campione oggetto di analisi rappresenta una quota significativa dei mercati: con riferimento al settore bancario, il campione rappresenta il 65,2% circa degli sportelli bancari presenti in Italia, mentre, con riferimento al settore assicurativo, il campione rappresenta il 61,2% dei premi rami vita e il 51,6% circa dei premi rami danni. Quanto al settore del risparmio gestito, il campione rappresenta il 60,5% del patrimonio netto investito in OICR aperti di diritto italiano e estero. E' opportuno precisare che nel determinare la rappresentatività del campione sono stati computati soltanto gli sportelli bancari, i premi assicurativi e, per le SGR, il patrimonio netto degli OICR promossi delle società incluse nel campione e non quelli relativi al gruppo di appartenenza. Se si considerano, invece, **tutte** le società appartenenti ai gruppi inclusi nel campione, la rappresentatività del campione aumenta all'86% degli sportelli bancari, all'80% dei premi rami vita, al 91% dei premi rami danni e del patrimonio netto investito in OICR aperti di diritto italiano e estero.

**213.** I dati alla base dell'analisi sui legami personali effettuata in questa fase dell'indagine sono stati forniti da Infocamere. Quanto ai dati sulla compagine azionaria utilizzati nel corso dell'analisi dei legami azionari, essi sono stati costruiti sulla base delle informazioni fornite dalla CONSOB per le società quotate e di interrogazioni CERVED per le società non quotate.

**214.** Con riferimento al campione così individuato, le evidenze empiriche di seguito illustrate riguardano:

- a. partecipazioni azionarie di un concorrente in un altro concorrente;
- b. associata alla partecipazione azionaria, può essere la partecipazione di un'impresa all'eventuale patto parasociale di un concorrente; e

- c. legami personali, consistenti nella presenza della stessa persona negli organi di *governance* di imprese concorrenti.

**215.** I legami appena descritti possono, e per lo più così avviene, riferirsi a società inserite in gruppi societari e, pertanto, la loro eventuale valenza *antitrust* dovrà essere apprezzata tenendo presente le strutture di controllo dei gruppi di riferimento. L'elencazione delle forme di intreccio appena riportate pone un accento peculiare al legame che si realizza attraverso la partecipazione azionaria, che, oltre ad assumere rilevanza di per sé, costituisce, spesso, un *prius* per le altre due forme di intreccio. Infatti, non è possibile la partecipazione ad un patto parasociale se non sostenuta da una partecipazione azionaria e anche il fenomeno degli *interlocking directorates* è spesso, ma non necessariamente, conseguenza della stessa.

### **III.3.2 I legami azionari**

**216.** La presente sezione analizza la presenza di concorrenti nell'azionariato delle banche, compagnie di assicurazione e SGR incluse nel campione. Si tratta, per lo più, di partecipazioni di minoranza che potrebbero anche non consentire l'esercizio del controllo sull'impresa *target*. In particolare, si tratta di partecipazioni azionarie superiori al 2% per le società quotate, mentre per le società non quotate, considerata la difficoltà a reperire i dati, le analisi sono state effettuate facendo ricorso a interrogazioni CERVED. Si rileva che l'analisi non è stata limitata a legami di partecipazione tra imprese incluse nel campione, ma ha interessato **tutte** le partecipazioni azionarie nelle società del campione da parte di società concorrenti (non necessariamente incluse nel campione).

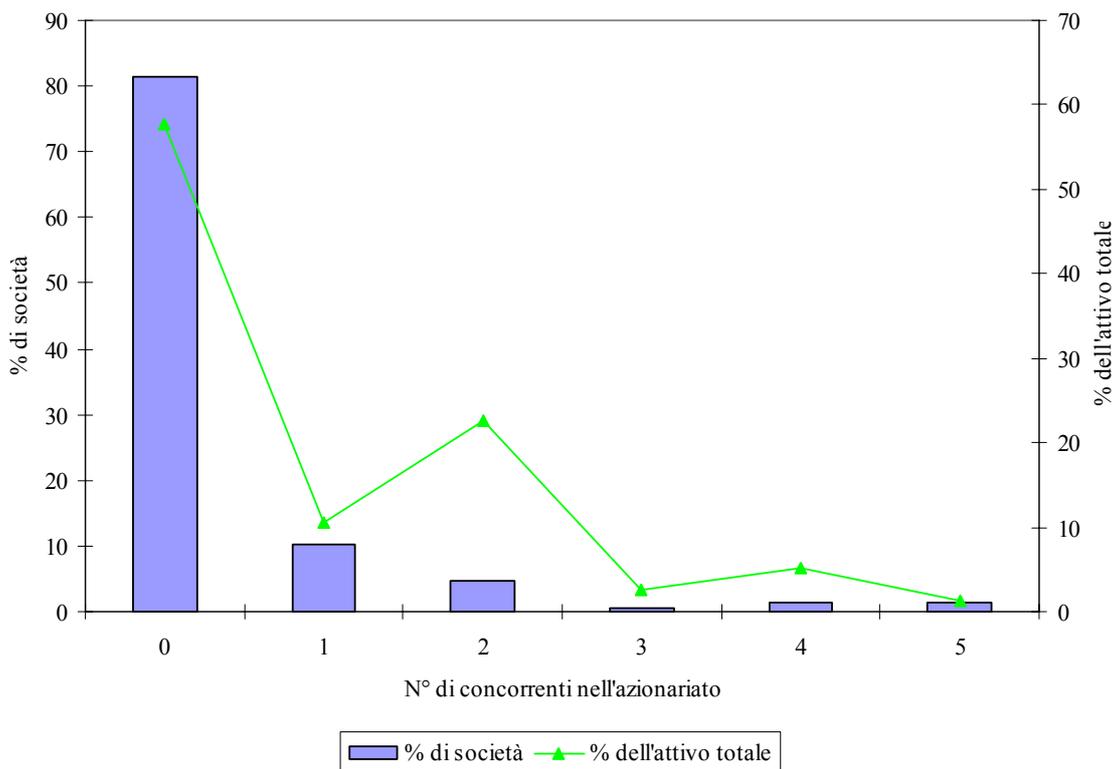
**217.** Ai fini della presente analisi, banche, compagnie di assicurazione e SGR sono considerate *competitors* nel senso più ampio del termine in quanto le banche vendono oltre ai servizi di natura più strettamente bancaria anche prodotti assicurativi e/o finanziari. Le principali analisi verranno tuttavia replicate analizzando soltanto le partecipazioni di società della stessa natura, come ad esempio le partecipazioni di altri soggetti bancari al capitale delle banche e quelle di soggetti di natura assicurativa nelle assicurazioni.

**218.** La Figura 1 illustra la percentuale di società incluse nel campione nel cui azionariato figurano altre banche italiane, compagnie di assicurazione e/o SGR italiane o estere. I risultati mostrano che il 18,6% delle società analizzate sono caratterizzate dalla presenza di *competitors* all'interno del proprio azionariato; tali società rappresentano il 42,3% dell'attivo totale del campione

considerato. Occorre tenere presente che le percentuali appena fornite sottostimano la presenza di concorrenti nel proprio azionariato in quanto, per alcune, non è stato possibile reperire i dati dettagliati sulla composizione dell'azionariato. Inoltre, alcune tra le società incluse nel campione in base ai criteri precedentemente descritti sono controllate al 100% dalla holding e quindi, ovviamente, non presentano *competitors* nell'azionariato. Alcune delle società analizzate sono JV soggette al controllo congiunto, spesso attraverso partecipazioni azionarie paritarie, di due o più operatori, i quali non sono considerati *competitors* della JV ai fini della presente analisi.

**219.** Disaggregando i risultati di cui sopra per tipologia di azionista, si può vedere che le banche figurano nell'azionariato di 19 società, che rappresentano il 9,7% dell'attivo totale del campione, e le compagnie di assicurazioni nell'azionariato di 11 società che rappresentano il 38,6% dell'attivo totale del campione analizzato.

**Figura 1: % di società nel cui azionariato figurano società concorrenti**



Fonte: Elaborazioni AGCM su dati CONSOB e Cerved

**220.** La presenza di *competitors* nel proprio azionariato appare interessare maggiormente le società quotate rispetto a quelle non quotate (cfr. Tabella 22). Più precisamente, le società quotate che si caratterizzano per la presenza di

concorrenti tra i propri azionisti rappresentano il 60,9% delle società quotate incluse nel campione; tale dato si attesta al 13,7% per le società non quotate. Se si considerano i dati espressi in termini di attivo totale, il peso delle società con *competitors* nel proprio azionariato aumenta al 67,3% per le società quotate e si riduce al 5,4% per quelle non quotate<sup>124</sup>.

**Tabella 22: Società nel cui azionariato figurano società concorrenti. Distinzione tra imprese quotate e non quotate su Borsa Italiana**

	Società quotate	Società non quotate
% di società con concorrenti nell'azionariato	60,9	13,7
% di società con concorrenti nell'azionariato (in termine di attivo totale)	67,3	5,4
% di società senza concorrenti nell'azionariato	39,1	86,3
% di società senza concorrenti nell'azionariato (in termine di attivo totale)	32,7	94,6

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati CONSOB e Cerved

**221.** La Tabella 23 riporta il numero e l'attivo totale (in termini %) di banche, compagnie di assicurazione e SGR fra i cui azionisti figurano società concorrenti. Con riferimento alle banche, si può notare che 18 delle 83 banche incluse nel campione presentano tra i propri azionisti uno o più *competitors*; 12 di queste 18 società ha uno o più azionisti di natura bancaria. Si noti come le 18 banche partecipate da concorrenti comprendano i principali operatori del settore, rappresentando quasi la metà dell'attivo totale delle banche incluse nel campione.

**222.** Per quanto riguarda le compagnie di assicurazione, 6 delle 41 società assicurative analizzate presentano uno o più concorrenti nel proprio azionariato. Anche in questo caso si tratta dei principali gruppi assicurativi in quanto queste (6) società rappresentano più di un quinto dell'attivo totale delle compagnie analizzate. Una delle 2 compagnie di assicurazione partecipate da altre imprese di natura assicurativa è Assicurazioni Generali, che risulta partecipata dal Gruppo Premafin. Tali gruppi rappresentano rispettivamente il primo ed il secondo operatore nel settore danni e il primo ed il quarto operatore nel settore vita.

<sup>124</sup> Si tenga tuttavia presente che tali risultati possono in parte essere influenzati dalla circostanza secondo la quale i dati sull'azionariato (soltanto per le partecipazioni sopra il 2%) delle società quotate sono raccolti e resi disponibili dalla CONSOB, mentre non esiste un analogo servizio per le società non quotate.

**223.** Infine, quanto alle SGR incluse nel campione, 3 delle 20 società analizzate risultano partecipate da soggetti concorrenti<sup>125</sup>. Sul punto si rileva che gli azionisti/concorrenti di tali SGR tendono generalmente ad essere soggetti di natura bancaria.

**Tabella 23: N° di società nel cui azionariato figurano società concorrenti per settore**

	Società incluse nel campione	Società con 1 o + <i>competitors</i> nel proprio azionariato		Società con 1 o + <i>competitors</i> nel proprio azionariato della stessa tipologia	
		N. di società	Attivo totale (%)	N. di società	Attivo totale (%)
<b>Banche</b>	83	18	47,5	12	7,0
<b>Assicurazioni</b>	41	6	21,3	2	17,8
<b>SGR</b>	20	3	13,2	-	-

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati CONSOB e Cerved

**224.** La Tabella 24 contiene un elenco dettagliato di tutte le banche, compagnie di assicurazione e SGR incluse nel campione nel cui azionariato sono (direttamente) presenti società concorrenti, per tipologia di concorrente. Si tratta di 27 società, tra le quali è immediato riscontrare le principali banche e le compagnie di assicurazione italiane, come, ad esempio, Unicredit, Intesa Sanpaolo, Assicurazioni Generali e Premafin.

**Tabella 24: Società nel cui azionariato figurano società concorrenti per tipologia di concorrente**

Nome società	N° di azionisti italiani di:		N° di azionisti esteri di		Totale N° di azionisti concorrenti
	natura bancaria	natura assicurativa	natura bancaria	natura assicurativa	
<b>ANIMA S.G.R. S.P.A.</b>	2				2
<b>ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.</b>	3	1			4
<b>AZIMUT HOLDING S.P.A.</b>	1	1			2
<b>BANCA CARIGE S.P.A.</b>		1	1		2
<b>BANCA DELLE MARCHE S.P.A.</b>	1	1			2
<b>BANCA DI CIVIDALE S.P.A.</b>	1				1
<b>BANCA DI LEGNANO S.P.A.</b>			1		1

<sup>125</sup> Sul punto si noti che i soggetti bancari che risultano presenti nell'azionariato delle SGR e sono al contempo distributori dei prodotti delle stesse SGR non sono stati considerati come soggetti concorrenti della SGR in quanto soggetti non concorrenti a livello orizzontale.

BANCA GENERALI S.P.A.	1			1
BANCA ITALEASE S.P.A.	4	1		5
BANCA POP. DI MILANO S.C.A.R.L.			4	4
BANCA PROFILO S.P.A.		1		1
CASSA DI RISP. DELLA PROVINCIA DI TERAMO S.P.A.	1			1
BANCO DI LUCCA S.P.A.	1			1
BIPIEMME GESTIONI S.G.R. S.P.A.	1			1
CASSA DI RISP. DI FERMO S.P.A.	1			1
CASSA DI RISP. DELLA PR. DI CHIETI S.P.A.	1			1
CASSA DI RISP. DI ASTI S.P.A.	1			1
CASSA DI RISP. DI VOLTERRA S.P.A.	1			1
EUROVITA ASS.NI S.P.A.	1			1
HDI ASS.NI S.P.A.	1			1
INTESA SANPAOLO S.P.A.		1	1	2
MEDIOBANCA S.P.A.	1	1	1	3
MELIORBANCA S.P.A.	4	1		5
PREMAFIN FINANZIARIA S.P.A.			1	1
SARA ASS.NI		2		2
SOCIETA' CATTOLICA DI ASS. S.C.	1		1	2
UNICREDITO ITALIANO S.P.A.		1		1
ANIMA S.G.R.P.A.	2			2
ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	3	1		4
AZIMUT HOLDING S.P.A.	1	1		2

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati CONSOB e Cerved

**225.** L'analisi contenuta nei paragrafi precedenti è basata unicamente sui legami di partecipazione diretta, ovvero nei casi in cui un'impresa detiene direttamente una partecipazione in un'altra. Il numero delle società partecipate da imprese concorrenti è destinato ad aumentare se si considerano gli incroci azionari che vengono a crearsi attraverso azionisti comuni. La presenza di azionisti comuni in società concorrenti può, per certi versi, dare luogo ad effetti di allentamento della tensione competitiva del tutto analoghi a quelli derivanti dalla presenza di concorrenti in qualità di diretti azionisti.

### III.3.3 I patti parasociali

**226.** Nel presente paragrafo si forniranno alcune evidenze empiriche sulla partecipazione, da parte di concorrenti, ai patti parasociali aventi ad oggetto società attive nei settori bancario e assicurativo.

I patti parasociali oggetto di analisi sono quelli previsti dall'art. 122 del TUF, per i quali le società quotate hanno obblighi di *disclosure*. I patti parasociali, come è noto, possono avere oggetto e effetti sulla *governance* della società cui

si riferiscono di diversa natura (patti di consultazione, sindacato di voto, sindacato di blocco) e possono determinare forme di controllo, sia esclusivo che congiunto.

E' bene evidenziare che le analisi sottostanti sono state svolte senza qualificare l'effetto di ciascun patto parasociale sulla *governance* della relativa società interessata, qualificazione che, almeno in alcuni casi, può assumere contorni incerti. L'analisi sottostante è pertanto meramente quantitativa, senza evidenziare caratteristiche specifiche dei singoli patti parasociali e senza qualificare se gli stessi diano o meno la possibilità di esercitare il controllo, così come definito all'art. 7 della legge n. 287/90.

**227.** La Tabella 25 mostra l'incidenza di forme di legami tra concorrenti attraverso la partecipazione a patti parasociali su banche, assicurazioni e SGR quotate (dati al 31 dicembre 2007). Nell'ambito del campione analizzato sono stati riscontrati 20 patti parasociali aventi ad oggetto il capitale di 19 imprese (su un'impresa, Unipol Gruppo Finanziario, sono stati riscontrati 2 patti). Tali imprese rappresentano circa il 21% della capitalizzazione delle imprese incluse nel campione. Di questi 20 patti, 13 riguardano le banche e 6 le compagnie di assicurazione.

**228.** La presenza delle banche è stata riscontrata all'interno di 11 patti, 8 dei quali riguardanti le banche e 3 le assicurazioni. I patti ai quali partecipano le banche riguardano imprese che pesano il 9,2% della capitalizzazione del campione, il 9% della capitalizzazione delle banche e il 10,2% della capitalizzazione delle assicurazioni.

Le assicurazioni sono presenti all'interno di 6 patti parasociali, 5 dei quali riguardanti le banche e 1 le compagnie di assicurazione. Infine, le fondazioni bancarie partecipano a 4 patti, tutti aventi ad oggetto il capitale delle banche. In termini di capitalizzazione i dati sono riportati nella tabella che segue.

**Tabella 25: Patti parasociali che hanno ad oggetto il capitale delle società quotate, dati al 31 dicembre 2007**

	Riguardanti la totalità delle società	Riguardanti le banche	Riguardanti le assicurazioni	Riguardanti le SGR
N° di patti	20	13	6	1
Cap. di mercato delle imprese interessate (%)	20,9	21,5	17,5	85,0
N° di patti con presenza banche	11	8	3	-
Cap. di mercato delle imprese aventi patti con presenza banche (%)	9,2	9,0	10,2	-
N° di patti con presenza assicurazioni	6	5	1	-
Cap. di mercato delle imprese aventi patti con presenza assicurazioni (%)	9,9	12,9	0,6	-
N° di patti con presenza fondazioni	4	4	-	-
Cap. di mercato delle imprese aventi patti con presenza fondazioni (%)	7,1	9,38	-	-

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati CONSOB

### **III.3.4 I legami personali**

#### **III.3.4.1 Il contesto italiano**

**229.** Nella presente sezione, verranno quantificati i fenomeni di *interlocking directorates* che interessano le banche, le compagnie di assicurazione e le SGR presenti all'interno del campione analizzato. Come noto, si è in presenza di *interlocking directorates* quando uno o più soggetti appartenenti agli organi di *governance* di un'impresa sono presenti anche negli organi di *governance* di un'impresa concorrente.

**230.** Si richiama l'attenzione sulla circostanza secondo la quale, in linea con l'analisi svolta nella sezione precedente, anche nel corso della presente analisi si farà riferimento ad una nozione di *competitor* più estesa, secondo la quale le banche, le assicurazioni e le SGR sono considerate tutte soggetti tra loro concorrenti. Inoltre, diversamente dall'analisi dei legami azionari, le elaborazioni che seguono sono state svolte considerando esclusivamente i legami personali tra società del campione. In questo senso, tali elaborazioni potrebbero quindi sottostimare la realtà del fenomeno.

**231.** Gli organi di *governance* considerati nella presente analisi comprendono il consiglio di amministrazione, il collegio sindacale e la direzione generale per le società che hanno adottato il modello di *governance* tradizionale e il consiglio di gestione, il consiglio di sorveglianza e la direzione generale per le imprese che hanno adottato il modello di *governance* dualistico. Si osservi che 4 delle 150 società incluse nel campione avevano, all'istante cui i dati si riferiscono, adottato il modello di *governance* dualistico<sup>126</sup>.

**232.** L'analisi degli *interlocking directorates* è svolta a livello di impresa in senso *antitrust*. Come noto, tale definizione comprende sia gruppi costituiti da più società sia imprese indipendenti (gruppi/imprese). I cumuli di incarichi tra società appartenenti allo stesso gruppo sono stati esclusi dall'analisi in quanto privi di rilievo *antitrust*. Ciò vuol dire che, ad esempio, se un individuo svolge tre incarichi all'interno di altrettante società dello stesso gruppo ed uno in una società esterna l'unico legame che rileva ai fini della presente analisi è quello tra una (in questo caso è stata considerata la carica nella società capogruppo o quella nella società di dimensioni maggiori in termini di totale attivo) delle società del gruppo e quella esterna in quanto il numero di imprese concorrenti è sempre pari a due.

**233.** La trattazione dei fenomeni di *interlocking directorates* che coinvolgono le *Joint Ventures* (JV) richiede un approfondimento. I cumuli di incarichi riguardanti i soggetti che partecipano agli organi di governo delle JV possono verificarsi in varie forme, come, ad esempio, tra:

- a. la JV (o più JV) e una delle società partner.
- b. più JV con lo stesso partner. In questo caso il cumulo di incarichi può riguardare più JV che hanno in comune lo stesso partner assicurativo (ad es. Aviva), o lo stesso distributore (ad es. Unicredit).
- c. tra le società partner della JV.
- d. la JV e società diverse dai propri partner.

Ai fini della presente analisi sono esclusi dal computo soltanto i cumuli della tipologia 1 in quanto strettamente inerenti al rapporto tra case madri e la JV nonché alla natura stessa di impresa comune. Per quanto riguarda i cumuli della tipologia 3, sono stati inclusi nel computo i soli cumuli tra partner ed esclusi quelli tra partner e la JV, già ricomprese al punto 1.

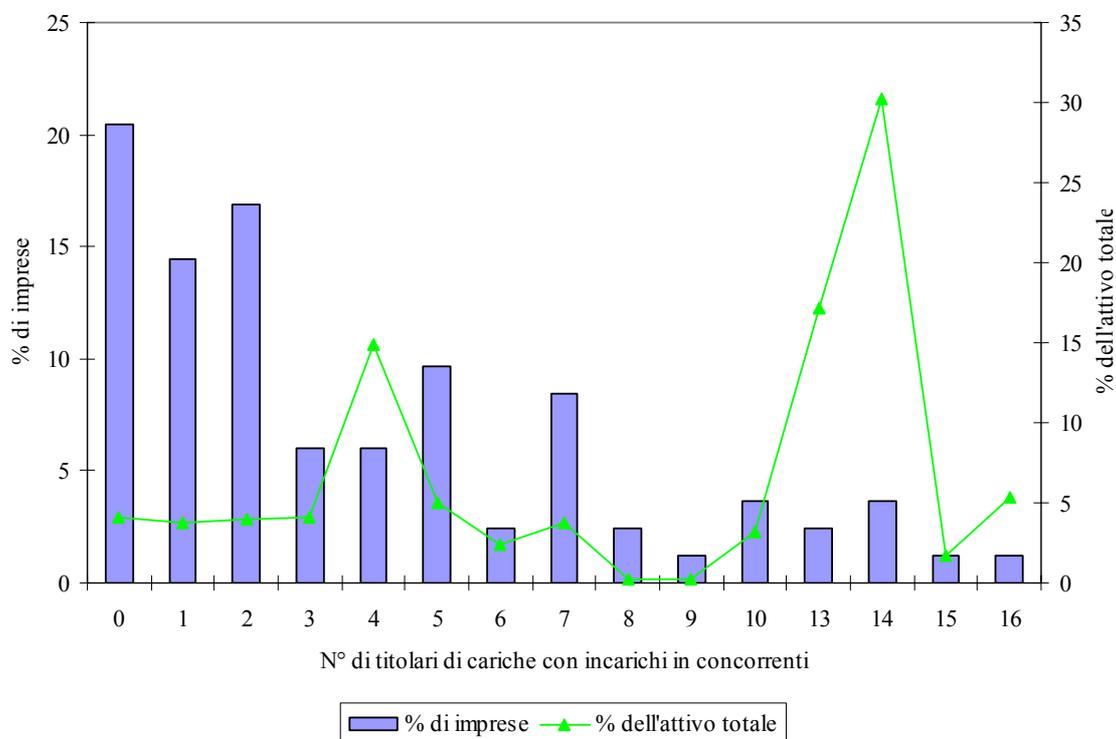
---

<sup>126</sup> Si tratta di Intesa Sanpaolo S.p.A., Mediobanca S.p.A., UBI Banca Soc. Coop. e Banco Popolare Soc. Coop.

**234.** La metodologia adottata per identificare i cumuli di incarichi tra soggetti concorrenti richiede un'ulteriore precisazione. Essendo il numero di società appartenenti allo stesso gruppo/impresa variabile (da 1 a 5, come nel caso del Gruppo UBI Banca), l'analisi può portare ad identificare un maggiore numero di cumuli di incarichi nei gruppi che hanno al proprio interno un numero maggiore di società. Ad esempio, il Gruppo Generali comprende 3 società quotate (Assicurazioni Generali S.p.A., Banca Generali S.p.A. e Alleanza Assicurazioni S.p.A.) e una non quotata (Fondi Alleanza Società di Gestione del Risparmio S.p.A.); ciò implica che l'analisi dei cumuli di incarichi è stata effettuata per gli esponenti della *governance* di quattro società anziché di una.

**235.** La Figura 2 illustra l'incidenza di fenomeni di *interlocking directorates* nell'ambito dei gruppi/impresе inclusi nel campione. Il dato che ne emerge è che il 79,5% dei gruppi/impresе in esame presentano all'interno dei propri organismi di *governance* soggetti con incarichi nella *governance* di impresе concorrenti. Tali gruppi/impresе comprendono i principali gruppi bancari ed assicurativi italiani, rappresentando il 95,9% circa dell'attivo totale del campione. Il numero di individui per gruppo con uno o più incarichi nella *governance* di concorrenti varia da 1 a 16; il numero di gruppi caratterizzato da fenomeni di *interlocking directorates* è correlato negativamente con il numero di soggetti con più di un incarico.

**Figura 2: % di gruppi/imprese che presentano nei propri organi di *governance* soggetti con cumuli di incarichi**



Fonte: Elaborazioni AGCM su dati Infocamere

**236.** Tutti i principali gruppi/imprese bancari ed assicurativi nazionali appaiono interessati da fenomeni di *interlocking directorates* in maniera significativa. In particolare, la Tabella 26 mostra con maggiore dettaglio quali sono i gruppi/imprese maggiormente interessati/e da fenomeni di cumuli di incarichi (almeno 10 esponenti della propria *governance* figurano anche negli organi di governo di gruppi concorrenti). Il Gruppo Generali è quello che presenta il maggior numero di *interlocking directorates* (16), seguito dal Gruppo Premafin (15), il Gruppo Intesa Sanpaolo (14), il Gruppo UBI Banca (14) e altri.

**Tabella 26: Gruppi/imprese che presentano nei propri organi di *governance* più di 10 soggetti con cumuli di incarichi in concorrenti.**

Gruppo	N° di soggetti che hanno incarichi in concorrenti	N° totale di soggetti presenti nella <i>governance</i>	% di soggetti con più di incarico sul totale di soggetti presenti nella <i>governance</i>
GENERALI	16	113	14,2
PREMAFIN	15	94	16,0

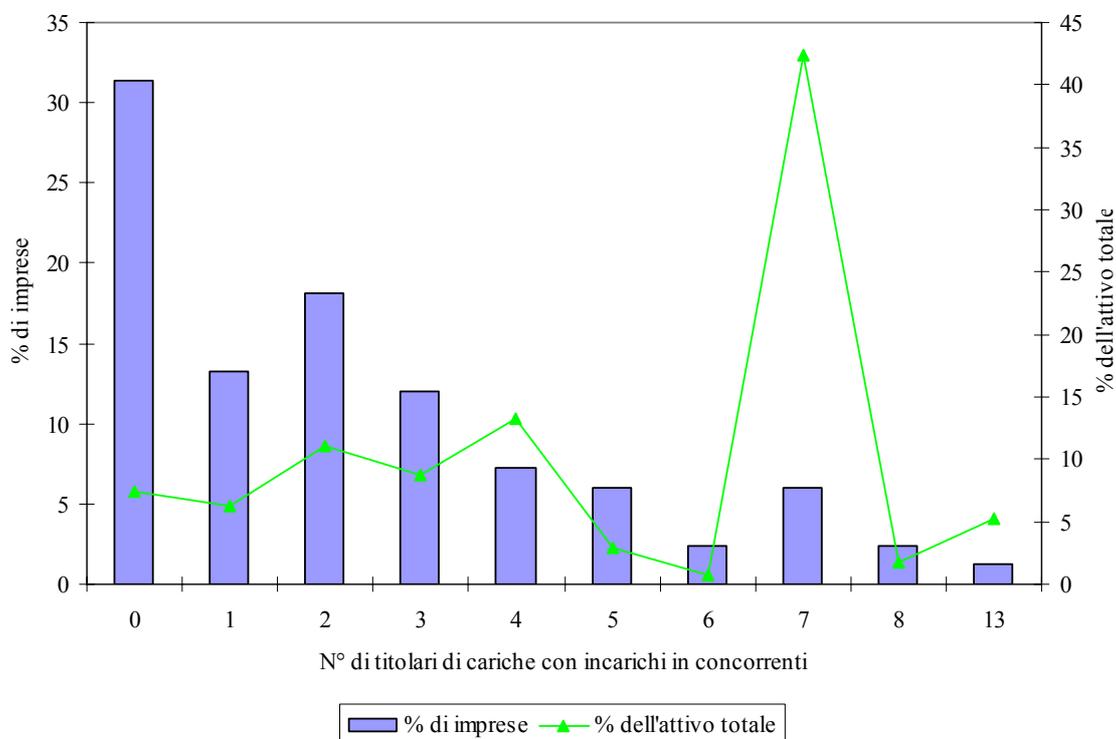
INTESA SANPAOLO	14	69	20,3
MEDIOBANCA	14	27	51,9
UBI	14	106	13,2
CASSA DI RISP. DI SAN MINIATO	13	34	38,2
UNICREDIT	13	89	14,6
BANCA SELLA	10	40	25,0
REALE MUTUA	10	18	55,6
BPM	10	87	11,5

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati Infocamere

**237.** La Figura 3 riproduce le analisi contenute nella Figura 2 includendo soltanto gli individui che appartengono agli organi di gestione dei gruppi/imprese considerati (consiglio di amministrazione nelle imprese che hanno adottato il modello di *governance* tradizionale, consiglio di gestione per le imprese che presentano un sistema di *governance* duale e direzione generale). Una particolare focalizzazione sugli organi di gestione deriva dalla circostanza che essi catturano sia il consiglio di amministrazione – l’organo sociale con funzioni attive a maggiore diffusione – che il consiglio di gestione proprio del sistema dualistico.

Dalla figura si può evincere che, per il 68,7% dei gruppi/imprese inclusi nel campione, i fenomeni di *interlocking directorates* interessano anche gli organi di gestione dei medesimi; il peso di tali gruppi/imprese è pari al 92,6% dell’attivo totale del campione esaminato.

**Figura 3: % di gruppi/imprese che presentano nei propri organi di *governance* soggetti con cumuli di incarichi (soltanto organi di gestione)**



Fonte: Elaborazioni AGCM su dati Infocamere

**238.** Disaggregando i dati illustrati nella Figura 2 a livello di società, si può vedere che il 69,2% delle società nel campione ha nei propri organi di governo soggetti che svolgono anche altri incarichi in società concorrenti; tali società rappresentano circa l'87% dell'attivo totale delle società analizzate.

**239.** Le società quotate appaiono maggiormente interessate da fenomeni di *interlocking directorates* rispetto a quelle non quotate. In particolare, l'89,2% delle società quotate incluse nel campione presenta all'interno dei propri organi di governo societario soggetti che svolgono incarichi in società concorrenti; tale dato si attesta al 62,3% per le società non quotate (cfr. Tabella 27).

**Tabella 27: Società che presentano nei propri organi di *governance* soggetti con cumuli di incarichi in concorrenti. Distinzione tra società quotate e non quotate su Borsa Italiana**

	Società quotate	Società non quotate
% di società con <i>interlocking directorates</i>	89,2	62,3
% di società con <i>interlocking directorates</i> (in termine di attivo totale)	97,3	71,3

% di società senza <i>interlocking directorates</i>	10,8	37,7
% di società senza <i>interlocking directorates</i> (in termine di attivo totale)	2,7	28,7

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati Infocamere e CONSOB

**240.** Disaggregando i dati per settore di attività, emergono vari spunti di riflessione. La Tabella 28 mostra come l'81,1% delle banche (aggregate a livello di gruppo/impresa)<sup>127</sup> incluse nel campione sia caratterizzato da fenomeni di *interlocking directorates* con altre imprese attive nel settore finanziario e circa il 60,4% con altre banche. Le banche con posizioni di *interlocking* tendono ad includere gli istituti di maggiore dimensione, rappresentando le prime (quelle che hanno tali legami con altre imprese finanziarie) il 96% e le seconde (quelle che hanno tali legami con altre banche) l'89,4% dell'attivo totale delle banche incluse nel campione.

**241.** Quanto al settore assicurativo, la Tabella 28 evidenzia come quasi l'84% delle compagnie di assicurazione (aggregate a livello di gruppo/impresa) incluse nel campione presenta *interlocking directorates* con le altre imprese finanziarie e il 71% con altre compagnie di assicurazione. Anche in questo caso le compagnie di assicurazione caratterizzate da *interlocking directorates* con altri gruppi/imprese attivi nel settore finanziario e/o altre compagnie di assicurazione rappresentano una percentuale molto significativa del totale attivo del campione, rappresentando le prime il 93,9% e le seconde l'86,9% dell'attivo totale delle assicurazioni incluse nel campione.

**242.** Anche le SGR analizzate appaiono caratterizzate da fenomeni di *interlocking directorates* in maniera piuttosto pervasiva. La Tabella 28 mostra che il 70,6% delle SGR (aggregate a livello di gruppo/impresa) incluse nel campione condivide alcuni esponenti della propria *governance* con le rimanenti imprese finanziarie e/o con altre SGR. La peculiarità che sembra emergere in questo caso è che le SGR analizzate sembrano avere tali legami personali più con altre imprese finanziarie che con altre SGR.

---

<sup>127</sup> Ciò vuol dire che il dato viene fornito a livello di gruppo anziché separatamente per tutte le società del gruppo.

**Tabella 28: Gruppi/impresе che presentano nei propri organi di *governance* soggetti con cumuli di incarichi in concorrenti - dati aggregati per le società appartenenti allo stesso gruppo/impresa.**

	Imprese incluse nel campione	Imprese con <i>interlocking directorates</i> con altre imprese incluse nel campione		Imprese con <i>interlocking directorates</i> con altre imprese incluse nel campione della stessa tipologia	
	N° di imprese*	N° di imprese	% dell'attivo totale del settore	N° di imprese	% dell'attivo totale del settore
Banche	53	43	96,0	32	89,4
Assicurazioni	31	26	93,9	22	86,9
SGR	17	12	84,9	4	7,0
<b>Totale</b>	<b>101</b>	<b>81</b>		<b>58</b>	

Nota: \* il numero totale di gruppi/impresе analizzate nella presente tabella è pari a 101 invece di 83 (che corrisponde al numero totale di gruppi/impresе inclusi nel campione) in quanto alcuni gruppi/impresе hanno al proprio interno sia asset di natura bancaria (ricompresi tra le banche) che di natura assicurativa (ricompresi tra le assicurazioni) che vengono analizzati all'interno del proprio settore di riferimento.

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati Infocamere

**243.** La Tabella 29 ripresenta le analisi contenute nella Tabella 28 considerando soltanto gli individui che figurano all'interno degli organi di gestione. Il dato che ne emerge è che, a differenza delle SGR, all'interno degli organi di gestione di gran parte delle banche e delle assicurazioni sono presenti individui che svolgono incarichi anche negli organi di gestione di società che operano nel medesimo settore o in settori contigui.

**Tabella 29: Gruppi/impresе che presentano nei propri organi di *governance* soggetti con cumuli di incarichi in concorrenti (soltanto organi di gestione) - dati aggregati per le società appartenenti allo stesso gruppo/impresa.**

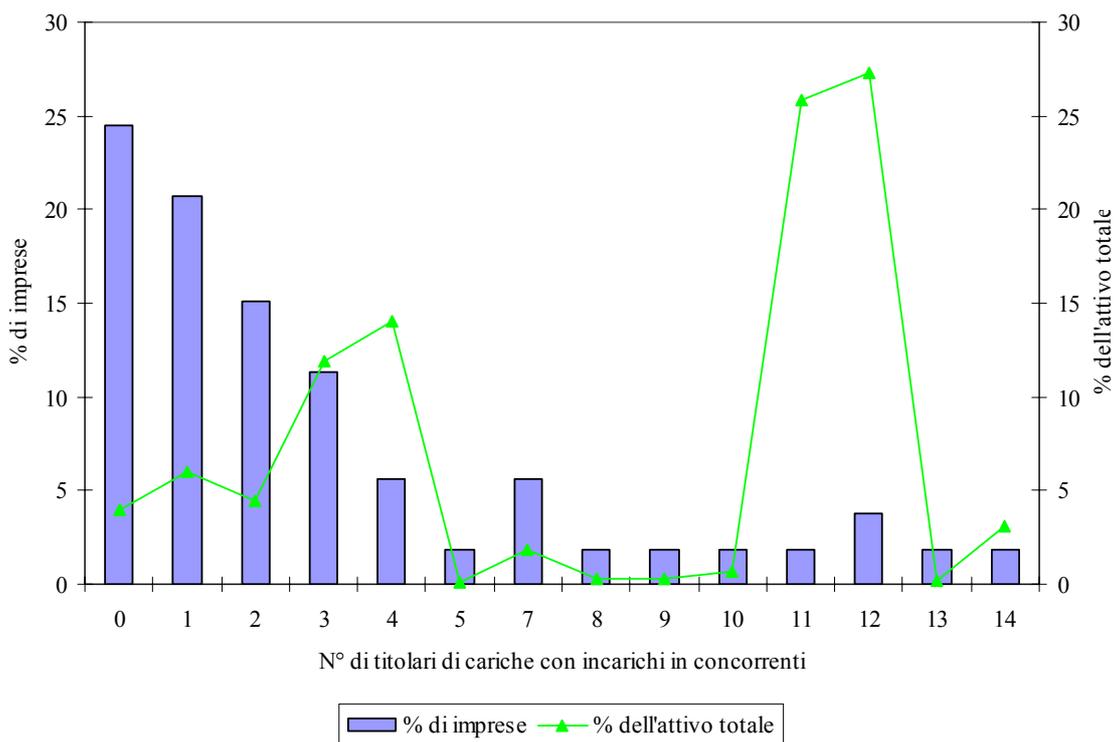
	Imprese incluse nel campione	Imprese con <i>interlocking directorates</i> con altre imprese incluse nel campione		Imprese con <i>interlocking directorates</i> con altre imprese incluse nel campione della stessa tipologia	
	N° di imprese*	N° di imprese	% dell'attivo totale del settore	N° di imprese	N° di imprese
Banche	53	36	93,0	27	81,5
Assicurazioni	31	22	89,7	17	71,1
SGR	17	6	64,1	-	-
<b>Totale</b>	<b>101</b>	<b>76</b>		<b>67</b>	

Nota: \* il numero totale di gruppi/impresе analizzate nella presente tabella è pari a 101 invece di 83 (che corrisponde al numero totale di gruppi/impresе inclusi nel campione) in quanto alcuni gruppi/impresе hanno al proprio interno sia asset di natura bancaria (ricompresi tra le banche) che di natura assicurativa (ricompresi tra le assicurazioni) che vengono analizzati all'interno del proprio settore di riferimento.

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati Infocamere

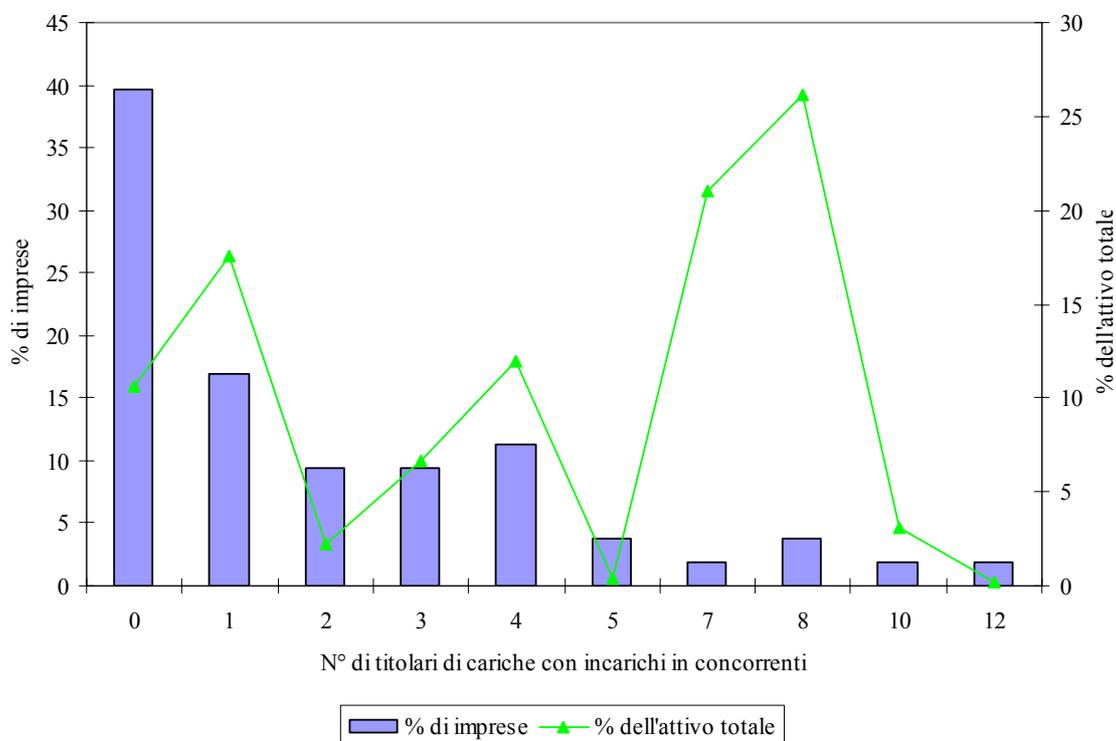
244. I grafici che seguono (Figura 4 - Figura 8) illustrano l'intensità dei fenomeni di *interlocking directorates* riscontrati all'interno del campione analizzato. Per quanto riguarda gli istituti bancari, il dato che ne emerge è che tale situazione non riguarda pochi soggetti e in maniera sporadica ma può interessare anche un numero elevato di individui con incarichi nella *governance*. Ad esempio, banche che rappresentano il 53,1% dell'attivo totale di quelle incluse nel campione sono caratterizzate dalla presenza di 11-12 soggetti in posizione di *interlocking directorates* con altre imprese finanziarie (Figura 4); una parte molto cospicua di tali legami appare essere con altre banche (Figura 5), come risulta dal fatto che vi sono importanti operatori di natura bancaria (che rappresentano il 47,1% degli *asset* bancari analizzati) con 7-8 posizioni di *interlocking directorates* con altre banche.

**Figura 4: N° di banche che presentano nei propri organi di *governance* soggetti con cumuli di incarichi - dati aggregati per le società appartenenti allo stesso gruppo/impresa.**



Fonte: Elaborazioni AGCM su dati Infocamere

**Figura 5: N° di banche che presentano nei propri organi di *governance* soggetti con cumuli di incarichi in altre banche - dati aggregati per le società appartenenti allo stesso gruppo/impresa.**



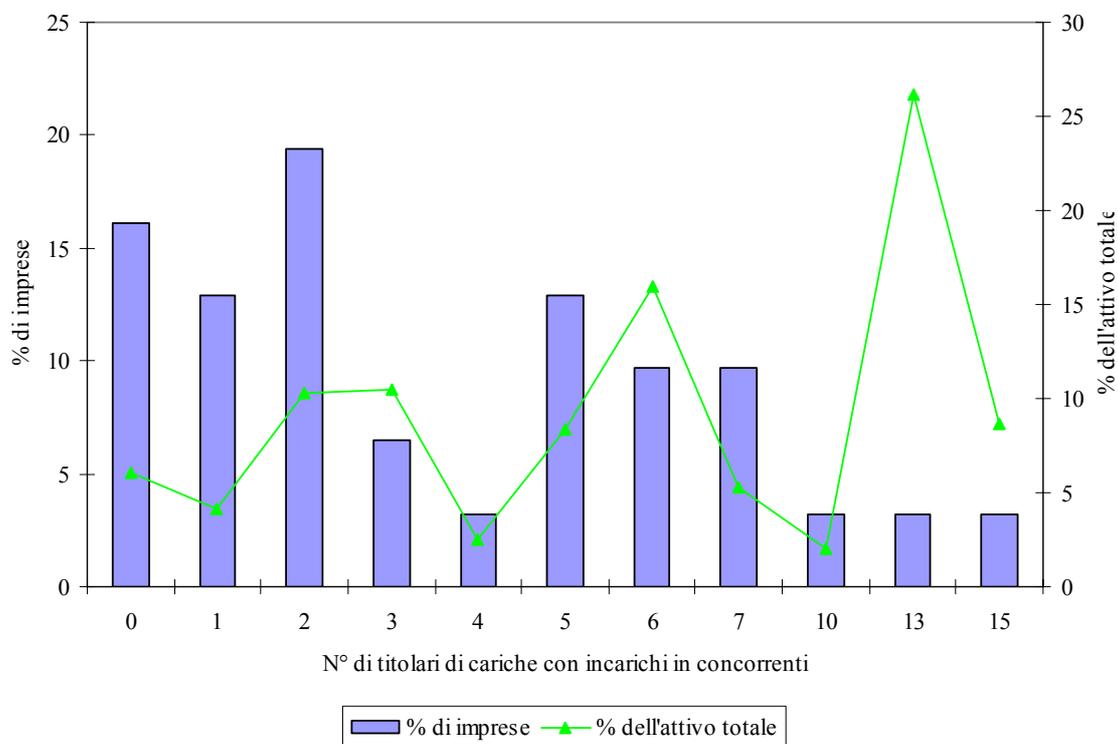
Fonte: Elaborazioni AGCM su dati Infocamere

**245.** Le compagnie di assicurazione evidenziano un quadro molto simile a quello delle banche. Il numero di individui (per gruppo) con posizioni di *interlocking directorates* nel mondo finanziario varia da un minimo di 1 ad un massimo di 15 (cfr. Figura 6). Anche in questo caso gli organi di governo dei principali operatori del mercato condividono alcuni esponenti con gli organi di governo di imprese concorrenti. Le imprese facenti capo al Gruppo Premafin sono quelle che si caratterizzano per il numero più alto di soggetti in posizione di *interlocking directorates* con altre imprese finanziarie (numero pari a 15), 10 dei quali con altre imprese assicurative (cfr. Figura 7). Il secondo gruppo per numero di *interlocking directorates* è il Gruppo Generali con 13 soggetti in tale situazione, 8 dei quali appartenenti ad Assicurazioni Generali S.p.A. ed i rimanenti nella *governance* di Alleanza Assicurazioni S.p.A.<sup>128</sup>. Sul punto è importante notare come il Gruppo Generali e il Gruppo Premafin siano

<sup>128</sup> I rimanenti 4 soggetti in posizione di interlocking del Gruppo Generali si riferiscono a Banca Generali.

rispettivamente il primo e il secondo operatore nei rami danni e il primo e il quarto operatore nei rami vita<sup>129</sup>.

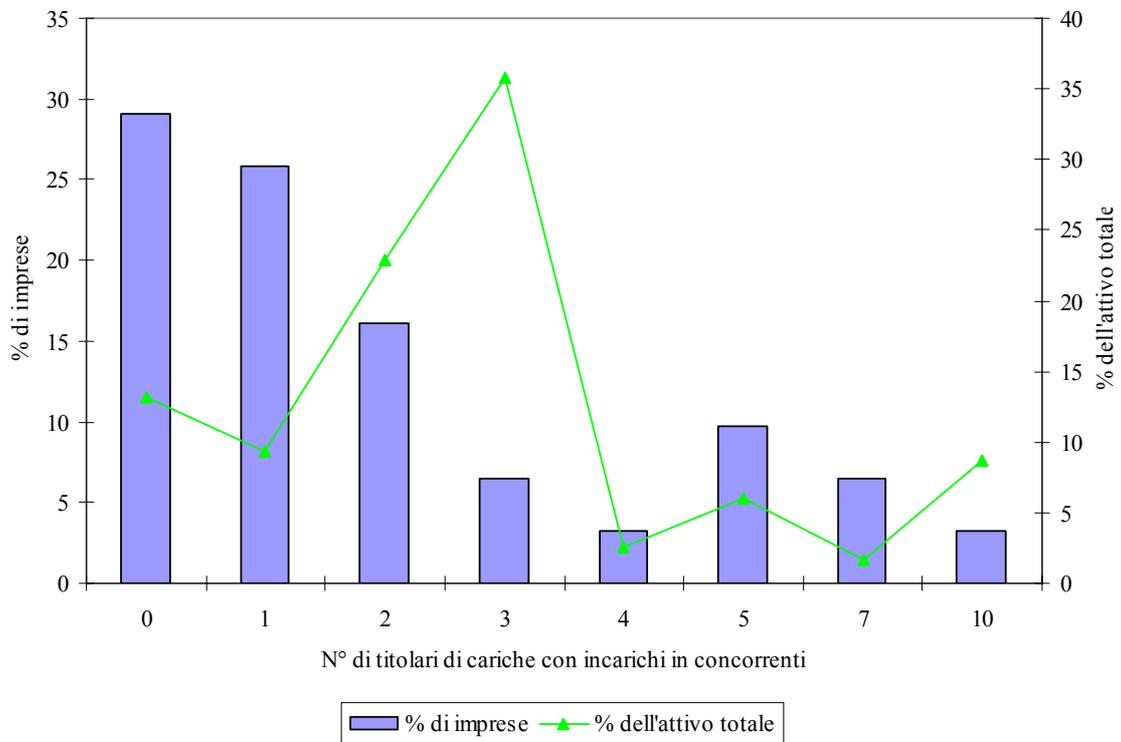
**Figura 6: N° di assicurazioni che presentano nei propri organi di *governance* soggetti con cumuli di incarichi - dati aggregati per le società appartenenti allo stesso gruppo/impresa.**



Fonte: Elaborazioni AGCM su dati Infocamere

<sup>129</sup> Dato Ania, Premi del Lavoro Diretto Italiano 2007.

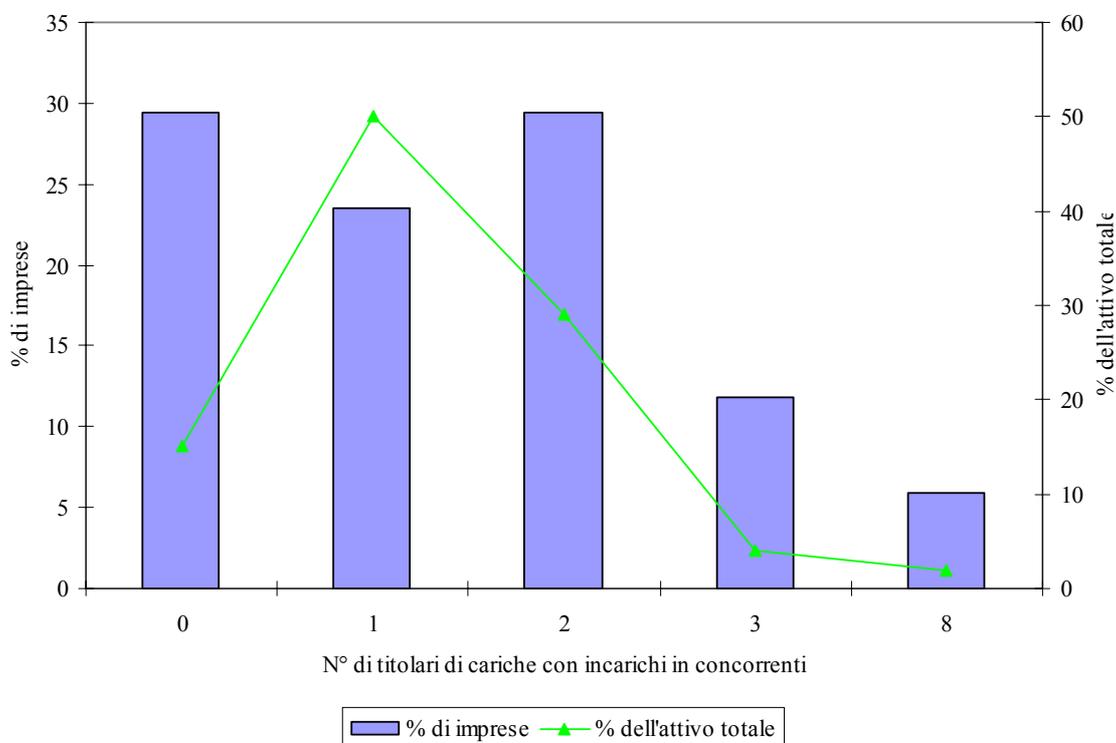
**Figura 7: N° di assicurazioni che presentano nei propri organi di *governance* soggetti con cumuli di incarichi in altre assicurazioni - dati aggregati per le società appartenenti allo stesso gruppo/impresa.**



Fonte: Elaborazioni AGCM su dati Infocamere

**246.** Il fenomeno degli *interlocking directorates* appare significativo anche per le società di gestione del risparmio anche se in misura inferiore rispetto alle banche e alle compagnie di assicurazione. Il numero di soggetti in posizione di *interlocking* (per gruppo) varia da un minimo di 1 ad un massimo di 8, valore raggiunto dalla società ANIMA S.G.R. S.p.A. Delle 17 SGR analizzate, 4 presentano tali legami personali con altre SGR, 8 con banche e/o assicurazione e le rimanenti 5 con nessuna altra impresa inclusa nel campione.

**Figura 8: N° di SGR che presentano nei propri organi di *governance* soggetti con cumuli di incarichi - dati aggregati per le società appartenenti allo stesso gruppo/impresa.**



Fonte: Elaborazioni AGCM su dati Infocamere

**247.** La Tabella 30 illustra l'intensità degli *interlocking directorates* per ciascuna dei 66 gruppi/impresе interessati da fenomeni di questo tipo. In particolare, per ciascun gruppo del campione vengono riportati sia il numero di soggetti presenti nella sola *governance* del gruppo considerata (N° di titolari che non hanno incarichi in concorrenti) sia quelli presenti anche nella *governance* di gruppi concorrenti ed il numero di incarichi ricoperti. Dalla tabella si può evincere come gran parte degli organi di *governance* delle imprese siano caratterizzati dalla presenza di soggetti appartenenti alla *governance* di una sola impresa concorrente. Vi sono tuttavia delle importanti eccezioni come ad esempio Assicurazioni Generali, Intesa Sanpaolo, Mediobanca, UBI Banca, Banca Popolare di Milano, Credem, Banca Popolare dell'Emilia Romagna, Premafin, Reale Mutua ed altri nei cui organi di *governance* sono presenti soggetti che rivestono incarichi in più di un altro *competitor*.<sup>130</sup>

<sup>130</sup> I corrispondenti dati a livello di società sono riportati nella Tabella A2 in Appendice II.

**Tabella 30: Gruppi/imprese che presentano nei propri organi di *governance* soggetti con cumuli di incarichi**

Gruppo	N° di titolari che <b>non</b> hanno incarichi in concorrenti	N° di titolari che hanno incarichi nel seguente N° di imprese concorrenti			
		1	2	3	4
ACUTIS	21	2			
ALLIANZ	62	5			1
ALLIANZ/UNICREDIT	10		2		
ANIMA	7	8			
ARCA	23	4	1		
AUTOMOBIL CLUB ITALIA	16	3	1	2	
AVIVA	7	2			
AVIVA/BANCA POP.DI LODI	17	4	1		
AVIVA/UBI	9	2	1		
AVIVA/UNICREDIT	9	1	3		
AXA	21	4	1		
AZIMUT	30	2			
BANCA DEL PIEMONTE	6	3	2		
BANCA DELLE MARCHE	37	3			
BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI ROMA	16	1			
BANCA ESPERIA	17	4	3		
BANCA ITALEASE	19	6			1
BANCA POP. DELL'EMILIA ROMAGNA	49	4			
BANCA POP. DI CIVIDALE	24	2			
BANCA POP. DI PUGLIA E BASILICATA	21	1			
BANCA POP. DI SONDRIO	18	3			
BANCA PROFILO	16	1			
BANCA SELLA	30	4		6	
BANCO DI DESIO E DELLA BRIANZA	24	7			
BANCO POPOLARE	66	4	1		
BNP PARIBAS	46	3	1		
BPM	77	4	4	1	1
BPVI	43	2			
CARIGE	69	3			
CASSA DI RISP. DELLA PROVINCIA DI TERAMO	15	1			
CASSA DI RISP. DI ASTI	17	2			
CASSA DI RISP. DI BOLZANO	20	2			
CASSA DI RISP. DI FABRIANO E CUPRAM.	16	1			
CASSA DI RISP. DI FERMO	18	1			
CASSA DI RISP. DI RAVENNA	33	8	1		
CASSA DI RISP. DI SAN MINIATO	21	13			
CASSA DI RISP. DI VOLTERRA	12	2			
CATTOLICA	19	5			

CATTOLICA/BANCO POPOLARE	12	3	3	1	
CNP/UNICREDIT	5	3	2		
CREDEM	48	3		1	1
CREDIT AGRICOLE	48	4			
CREVAL	37	3			
DEUTSCHE BANK	19	1			
ERGO INTERNATIONAL AG	23	1			
GENERALI	97	12	3	1	
GROUPAMA	16	2			
ICCREA	46	2			
INTESA SANPAOLO	55	10	1	3	
KAIROS PARTNERS	24	2			
MEDIOBANCA	13	11	3		
MEDIOLANUM	24	4	2		1
MELIORBANCA	12	7		1	
MITTEL	8	6		1	
MPS	319	3	1		
PREMAFIN	79	8	5	2	
PREMAFIN/BP	7		1		
PREMAFIN/CREDIT AGRICOLE	16	1			
REALE MUTUA	8	6	2	2	
SANTANDER	16	2			
UBI	92	11	1	2	
UBS	9		1		
UNICREDIT	76	13			
UNIPOL	85	6	1		
UNIPOL/BNL	14	2			
VENETO BANCA	37	1			

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati Infocamere

**248.** Quanto agli individui con posizioni di *interlocking directorates*, 325 dei 2876 incarichi svolti negli organi di *governance* dei gruppi/impresе analizzate sono ricoperti da individui presenti anche nella *governance* di imprese concorrenti. Di questi 325 incarichi, 150 sono svolti nelle società quotate e 175 in quelle non quotate.

**249.** Con riferimento alle sole società quotate, 49 dei 150 incarichi svolti da esponenti della *governance* di più società riguardano gli amministratori indipendenti secondo il TUF o il codice di autodisciplina delle società quotate.

**Tabella 31: Cumuli di incarichi che interessano gli amministratori indipendenti. Società quotate su Borsa Italiana.**

		di cui indipendenti	di cui indipendenti. ai sensi del TUF	di cui indipendenti ai sensi del Codice di Autodisciplina
N° totale di incarichi svolti da soggetti con incarichi in <i>competitors</i>	150	49	13	32

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati Infocamere

### III.3.4.2 Il contesto internazionale

**250.** L'analisi svolta nei paragrafi precedenti ha evidenziato come la realtà del mondo finanziario italiano sia caratterizzata da fenomeni di *interlocking directorates* in maniera estremamente pervasiva. Le società quotate appaiono interessate in maniera particolare da tale tipologia di legami personali, presentando quasi il 95% delle società finanziarie quotate su Borsa Italiana intrecci con imprese concorrenti quotate e non.

**251.** Appare utile a questo punto collocare i dati italiani in una prospettiva internazionale al fine di vedere se quanto riscontrato con riferimento al contesto nazionale costituisca una prassi diffusa anche nei principali paesi europei oppure costituisca un'anomalia italiana. A tal fine è stato utilizzato anche il contributo dalla società Sodali e le analisi condotte per l'Italia vengono replicate su un campione di 85 banche ed assicurazioni estere attive in Gran Bretagna, Francia, Spagna, Germania e Olanda<sup>131</sup>. Tale campione include pressoché la totalità delle banche e le compagnie di assicurazioni quotate sul London Stock Exchange, Euronext, Deutsche Borse e Bolsa de Madrid che svolgono attività comparabili a quelle svolte dalle società analizzate per l'Italia<sup>132</sup>. La Tabella 32 riporta i risultati di questa elaborazione.

**252.** L'Italia si caratterizza per avere la percentuale più elevata di imprese quotate con *interlocking directorates* (79,3%)<sup>133</sup>; più precisamente il valore rilevato per l'Italia supera di larga misura quelli rilevati per il Regno Unito, la

<sup>131</sup> L'elenco dettagliato delle società analizzate è riportato in Appendice (Tabella A3).

<sup>132</sup> Si tratta delle principali società quotate sul London Stock Exchange, Euronext, Deutsche Borse e Bolsa de Madrid. L'elenco dettagliato delle società analizzate è riportato in Appendice (Tabella A3).

<sup>133</sup> Tale dato è diverso da quello fornito nel paragrafo 250 perché, per questioni di omogeneità con i dati presentati per gli altri paesi europei, considera soltanto gli intrecci tra società quotate.

Germania e la Francia, che sono gli altri paesi europei (tra quelli considerati) dove tale fenomeno è presente (Spagna e Olanda non presentano casi di questo tipo).

**Tabella 32: N° di imprese quotate interessate da *interlocking directorates* per paese europeo**

Paese	N° di imprese analizzate	N° di imprese con <i>interlocking</i>	%	N° di banche con <i>interlocking</i> con		N° di assicurazioni con <i>interlocking</i> con	
				altre imprese	altre banche	altre imprese	altre assicurazioni
<b>Germania</b>	16	7	43,8	2	0	5	3
<b>Francia</b>	30	8	26,7	5	4	3	2
<b>Olanda</b>	6	0	0	0	0	0	0
<b>Spagna</b>	16	0	0	0	0	0	0
<b>Regno Unito</b>	17	8	47,1	4	0	4	0
<b>Italia</b>	29	23	79,3	16	14	7	4

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati disponibili sui siti internet di London Stock Exchange, Euronext, Deutsche Borse, Bolsa de Madrid e Reuters e delle rispettive società incluse nel campione ed informazioni fornite dalla società Sodali.com.

**253.** Oltre ad essere il paese con il maggior numero di società con intrecci personali, il contesto italiano è peculiare anche per il numero di individui (per società) in tale posizione e per il grado di sovrapposizione settoriale delle società che presentano tali intrecci, fattori che contribuiscono ad alterare il contesto competitivo in maniera più marcata. Sotto il primo profilo, il numero di individui (per società) con cumulo di incarichi assume valori molto più elevati in Italia (fino a 13) che negli altri paesi europei. Infatti, il numero massimo di esponenti nella *governance* (per società) che svolgono incarichi nella *governance* di *competitors* è pari a 2 nel Regno Unito, 8 in Francia e a 3 in Germania.

**254.** Sotto il secondo profilo, le società italiane che presentano casi di *interlocking directorates* sono caratterizzate da un grado di sovrapposizione settoriale più marcata che in altri contesti. Ad esempio, nessuna delle società che operano nel Regno Unito e delle banche tedesche presenta tale tipologia di intrecci con imprese che operano nello stesso settore (ad es. nel Regno Unito, sovente è il caso di un individuo che ha un ruolo esecutivo in una banca e un ruolo non esecutivo o indipendente in una compagnia di assicurazione). Da questo punto di vista, la Francia risulta essere il paese qualitativamente più simile all'Italia anche se il dato italiano supera di gran lunga quello francese.

**255.** Le evidenze appena descritte potrebbero essere coerenti con un maggiore disfavore, rispetto all'Italia, sui legami tra concorrenti riscontrato in alcuni codici di autoregolamentazione vigente in alcuni altri paesi europei (cfr. *supra*).

### **III.3.5 Effetti competitivi dei legami tra concorrenti**

**256.** E' opinione diffusa che la presenza di legami (che non consentono l'esercizio del controllo) tra imprese concorrenti possa contribuire ad allentare la tensione competitiva. Ciò avviene perché la presenza di tali legami può favorire l'adozione di strategie meno aggressive di quelle che sarebbero state assunte in loro assenza.

**257.** I legami tra *competitors* producono effetti competitivi attraverso l'operare di meccanismi di natura diversa, che dipendono essenzialmente da come essi incidono sugli incentivi delle imprese che ne sono coinvolte. Ciò dipende, a sua volta, dal tipo di legame tra imprese (azionario/personale) e dai diritti che tali legami consentono di esercitare. Nel prosieguo della presente sezione verranno analizzati i possibili pregiudizi alla concorrenza (*harm to competition*) derivanti sia da partecipazioni azionarie che consentono di partecipare soltanto agli utili aziendali come, ad esempio, le azioni di risparmio o le azioni privilegiate senza diritto di voto sia da quelle che consentono di partecipare anche alla vita sociale dell'impresa (e quindi anche, ma non solo, alla nomina del *management* nell'impresa partecipata), come, ad esempio, le azioni ordinarie. Gli effetti competitivi derivanti da partecipazioni azionarie con diritto di voto si sovrappongono in larga parte a quelli connessi ai cd. *interlocking directorates* e pertanto l'analisi svolta in quella sede rileva anche per questi ultimi.

**258.** Considerando il caso più semplice, rappresentato dal mero possesso di quote azionarie, sia dirette sia indirette attraverso azionisti comuni, in *competitors* che consentono di partecipare soltanto agli utili aziendali, la teoria economica mostra come gli equilibri non cooperativi di giochi nei quali esistano siffatti legami tendono ad essere caratterizzati da livelli dei prezzi più elevati (che in assenza di tali legami). Tali effetti derivano essenzialmente dal fatto che i legami azionari consentono di internalizzare alcuni benefici che ogni impresa genera a favore delle altre per effetto di condotte unilaterali (*competitive externalities*). Ciò determina una correlazione positiva tra i

profitti di imprese concorrenti in forza della quale le imprese hanno incentivi meno forti a competere aggressivamente<sup>134</sup>.

**259.** L'introduzione di partecipazioni tra imprese in contesti oligopolistici a la Cournot determina riduzioni di *output* e quindi aumenti di prezzo; l'ordine di grandezza di tali fattori può essere significativo, anche per livelli di partecipazioni non elevate<sup>135</sup>. La scelta di acquistare partecipazioni azionarie in *competitors* diventa addirittura una strategia razionale in modelli di oligopolio a la Bertrand, dove le imprese hanno il prezzo come variabile decisionale<sup>136</sup>. Ciò vuol dire che l'aspettativa di ottenere profitti maggiori nel mercato del prodotto potrebbe essere un fattore esplicativo dell'acquisizione a monte di partecipazioni in imprese che operano nello stesso mercato.

**260.** L'ordine di grandezza di tali effetti dipende a sua volta da una serie di fattori tra i quali i parametri che 'regolano' le funzioni di domanda e di costo delle imprese, l'entità delle partecipazioni, il grado di sostituibilità tra il prodotto dell'impresa partecipante e quello dell'impresa partecipata (*degree of closeness*) e le variabili strategiche che vengono decise dalle imprese nel confronto competitivo. Si consideri, ad esempio, il caso di una *maverick firm* che acquista una partecipazione in un'impresa *incumbent*. La correlazione tra profitti che si viene a determinare per effetto del legame azionario potrebbe essere da disincentivo alla *maverick firm* al porre in essere azioni di 'disturbo' ad un equilibrio 'consolidato' di mercato.

**261.** Passando ad un contesto di equilibri cooperativi, ciò che rileva osservare è che l'esistenza di partecipazioni in *competitors* potrebbe, alla luce di una pluralità di fattori, agevolare la formazione e/o la stabilità di accordi collusivi. Ciò potrebbe, in particolare, avvenire attraverso un'attenuazione dell'incentivo a deviare da un accordo collusivo. Poiché l'impresa partecipa anche agli utili dei propri *competitors* ha meno da guadagnare da deviazioni da tali accordi.

---

<sup>134</sup> Più precisamente, in un mercato di natura oligopolistica ciò che vincola un'impresa ad aumentare i propri prezzi è la consapevolezza che, se da una parte, ottiene maggiori ricavi (dovuti ai prezzi più elevati), dall'altra i ricavi tendono a ridursi in quanto parte dei propri clienti si rivolgerà ad imprese concorrenti. Le partecipazioni al capitale (e quindi ai profitti) di imprese concorrenti tende ad attenuare il secondo effetto (quello che 'spinge' a favore della fissazione di prezzi più bassi) e quindi l'equilibrio di mercato sarà caratterizzato da prezzi più elevati.

<sup>135</sup> Reynolds J. R. and Snapp B. R. (1985), "The Competitive Effects of Partial Equity Interests and Joint Ventures", *International Journal of Industrial Organization*, 4, 141-153.

<sup>136</sup> Flath D. (1991), "When it is Rational for Firms to Acquire Silent Interests in Rivals?", *International Journal of Industrial Organization*, 9, 573-583. Più in dettaglio, questo studio mostra che se si analizza l'equilibrio nel mercato del prodotto (quando, come nel nostro caso, le partecipazioni sono state già acquistate), si può vedere come i prezzi di ciascuna impresa dipendano positivamente dalla partecipazione nell'altra anche nel modello di Cournot.

Inoltre, la partecipazione potrebbe consentire all'impresa che la detiene di ottenere informazioni sulla condotta dell'impresa partecipata; ciò può disincentivare quest'ultima dal deviare da un eventuale accordo collusivo in quanto la *detection* (e quindi la punizione) sarebbe più veloce. Inoltre, l'esistenza di legami di tipo azionario può agevolare scambi di informazioni utili alla formazione e/o la stabilità di accordi collusivi. Ciò può avvenire in particolar modo se l'impresa partecipante può fare in modo di avere soggetti di propria espressione nell'impresa partecipata.

**262.** Analogamente a quanto riscontrato per le partecipazioni senza diritto di voto, gli effetti competitivi delle partecipazioni con diritto di voto tendono, almeno in teoria, ad essere tanto più severi quanto più elevato è il numero di *competitors* con i quali esiste questa tipologia di legame.

**263.** Se i legami azionari con imprese concorrenti consentono di partecipare anche alla vita sociale di quest'ultime come, ad esempio, la nomina degli amministratori, ai meccanismi descritti in precedenza vanno ad aggiungersene altri. L'impresa che detiene la partecipazione avrà infatti l'incentivo a fare tutto quanto in suo potere affinché vengano nominati amministratori che, agendo nell'interesse di tutti gli azionisti che rappresentano (e quindi sia quelli dell'impresa partecipante che di quella partecipata), avranno l'incentivo ad operare favorendo l'adozione di scelte gestionali e strategiche che evitino di avvantaggiare un'impresa penalizzando l'altra. Ciò di fatto determina una riduzione dell'ambito competitivo all'interno del mercato in quanto verranno effettuate soltanto le scelte gestionali e/o strategiche che soddisfano i criteri sopra esposti (quindi un sottoinsieme di tutte le scelte effettuabili), con l'effetto di attenuare la pressione competitiva tra *competitors*.

**264.** Gli effetti appena descritti possono prodursi non solo in caso di partecipazioni dirette tra imprese concorrenti ma anche in presenza di azionisti comuni nel capitale di *competitors*. Tali azionisti, qualunque sia la loro natura, perseguono l'obiettivo della massimizzazione del valore congiunto delle proprie partecipazioni e quindi hanno tutto l'interesse che le imprese nelle quali partecipano adottino condotte commerciali non reciprocamente aggressive. Si noti, inoltre, come i meccanismi indicati non richiedono che l'azionista comune debba essere necessariamente un'impresa concorrente, ma può essere un soggetto di qualsiasi natura.

**265.** La possibilità da parte delle imprese di partecipare alla vita sociale dei propri *competitors* può incidere negativamente sulla pressione competitiva tra imprese anche attraverso altri canali rispetto a quelli finora indicati. La possibilità che tra gli esponenti della *governance* dell'impresa partecipata vi

siano soggetti espressione di imprese concorrenti o che svolgano al contempo incarichi negli organi di *governance* di queste ultime può favorire scambi di informazioni sensibili tra *competitors* a detrimento della concorrenza e/o agevolare la formazione e/o la stabilità di condotte non aggressive tra imprese. Si noti che tali meccanismi limitativi della concorrenza, che debbono essere valutati alla luce di una pluralità di elementi, non richiedono necessariamente che vi siano di legami di tipo azionario tra imprese concorrenti, come nel caso degli *interlocking directorates*.

**266.** L'esistenza di soggetti con posizioni di *interlocking directorates* può consentire, ad esempio, ad un'impresa di formulare i propri piani strategici conoscendo (anche in anticipo) la strategia dei propri *competitors*. Ciò potrebbe favorire l'effettuazione di scelte meno aggressive di quelle che vi sarebbero state in assenza di tali informazioni e/o la formazione, ove ve ne siano i presupposti, di accordi restrittivi della concorrenza. Oppure, la presenza dei medesimi soggetti negli organi di governo societario di più *competitors* potrebbe disincentivare comportamenti devianti da accordi (taciti) restrittivi della concorrenza già in essere e quindi aumentarne la stabilità e quindi il pregiudizio per i consumatori. In altri termini, i fenomeni di *interlocking directorates* agevolano, attraverso il c.d. *mediator*, il raggiungimento di equilibri stabili, nei quali è molto difficile si verificano deviazioni (c.d. *strong mediated equilibrium*)<sup>137</sup>.

Tuttavia, nel valutare il possibile pregiudizio alla concorrenza derivante da fenomeni di *interlocking directorates* una serie di fattori, connessi anche al contesto economico di riferimento ed alla natura degli operatori.

**267.** La conclusione di carattere generale che si può trarre dalle considerazioni svolte nella presente sezione è che esistono molteplici meccanismi attraverso i quali i legami tra *competitors* possono incidere sul contesto competitivo e che debbono essere tenuti in adeguata considerazione nell'analisi concorrenziale, a maggior ragione da parte di un'Autorità *Antitrust*.

### ***III.4 Conclusioni***

**268.** Il quadro giuridico e fattuale sopra esposto porta a sostenere che il tema dei legami tra concorrenti costituisca un'area suscettibile di miglioramento nella prospettiva di incentivare piene dinamiche competitive nel settore finanziario.

---

<sup>137</sup> Dov Monderer and Moshe Tennenholtz, *Strong Mediated Equilibrium* (2006).

**269.** L'analisi giuridica ha, infatti, evidenziato che il fenomeno di cui trattasi non trova una disciplina adeguata. Ad esempio, il divieto di concorrenza di cui all'art. 2390 c.c. è agevolmente derogato da un'autorizzazione preventiva dell'assemblea. Anche la disciplina vigente in materia di conflitti di interesse e amministratori indipendenti non appare idonea a risolvere i problemi concorrenziali derivanti dai legami fra concorrenti.

Questo quadro normativo non è, ad oggi, compensato da un'autoregolamentazione e da una prassi statutaria soddisfacente. Poche infatti sono le società che adottano regole di *governance* tese ad affrontare efficacemente il tema qui in esame.

**270.** Sotto il profilo fattuale, dalle analisi sopra riportate emerge un sistema nel quale un numero molto significativo degli operatori nel settore finanziario attivi in Italia appaiono legati da rapporti sia di partecipazione azionaria sia di carattere personale. Tale fenomeno interessa in modo particolare le banche, compagnie di assicurazione e SGR di dimensioni maggiori, molte delle quali quotate su Borsa Italiana.

**271.** Con riferimento ai legami azionari, l'evidenza empirica mostra che il 18,6% delle società analizzate sono caratterizzate dalla presenza di *competitors* nel proprio azionariato; tali società rappresentano il 42,3% dell'attivo totale del campione considerato. Le banche tendono ad essere la tipologia di operatore maggiormente partecipato da *competitors*, anche se non tutti di natura strettamente bancaria. Le compagnie di assicurazione sono, invece, gli operatori maggiormente interessati da legami azionari con società che operano nei medesimi mercati.

**272.** Quanto ai legami personali, l'analisi svolta indica come quasi l'80% dei gruppi/imprese esaminati presentino all'interno dei propri organismi di *governance* soggetti con incarichi nella *governance* di gruppi concorrenti. Tali società comprendono i principali gruppi bancari ed assicurativi italiani, rappresentando quasi il 96% circa dell'attivo totale del campione. L'analisi quantitativa ha evidenziato inoltre come tale condizione non riguarda 1 o 2 esponenti della *governance* ma può arrivare a riguardare anche un numero cospicuo di individui (fino a 16) e spesso interessa anche gli organi di gestione di società che operano anche nello stesso settore (banche vs banche, etc.).

**273.** L'ordine di grandezza relativamente alla presenza di individui con posizioni di *interlocking directorates* appare essere una peculiarità italiana, essendo tale fenomeno di dimensioni molto più contenute (o addirittura inesistente) nei principali paesi europei. Tale fenomeno è infatti inesistente per le imprese quotate sulla borsa spagnola e su Euronext-Amsterdam, interessa il

26,7% delle società quotate su Euronext-Parigi, il 43,8% di quelle quotate su Deutsche Borse e 47,1% di quelle quotate su London Stock Exchange. Il corrispondente dato per le società italiane quotate su Borsa Italiana si attesta al 79,3%. Inoltre, diversamente dal caso italiano, in nessuno dei paesi europei considerati l'*interlocking* riguarda imprese operanti negli stessi settori ad eccezione della Francia, dove il fenomeno è quantitativamente molto meno rilevante che in Italia.

## IV LE FONDAZIONI BANCARIE

### IV.1 Introduzione

**274.** Una delle peculiarità del sistema bancario italiano è dato dalla presenza delle fondazioni bancarie nell'azionariato delle banche. In dettaglio, le fondazioni di origine bancaria partecipano in misura significativa al capitale di 5 dei primi 10 gruppi; detengono quote superiori al 5% in più di 50 banche o società capogruppo di gruppi bancari<sup>138</sup>. Sovente è il caso di più fondazioni che partecipano al capitale di una banca o della stessa fondazione che detiene quote azionarie in più banche.

**275.** Le fondazioni sono “*persone giuridiche private senza fini di lucro, dotate di piena autonomia statutaria e gestionale*” (art. 2, comma 1 del d.lgs. 153/99). In conformità con la loro natura di enti *no-profit*, le fondazioni possono agire esclusivamente per scopi di utilità sociale ed in particolare in uno o più dei settori definiti dalla legge come rilevanti, nonché per scopi di promozione dello sviluppo economico. Le erogazioni a favore dei settori definiti come “rilevanti” sono finanziate dai proventi derivanti dal proprio patrimonio, il quale spesso risulta investito in larga misura nella banca conferitaria.

**276.** Le fondazioni possono investire il proprio patrimonio anche acquistando partecipazioni azionarie non di controllo in una logica essenzialmente finanziaria, cioè seguendo criteri di diversificazione del rischio e di adeguata redditività del patrimonio, ma non possono esercitare funzioni creditizie. La politica degli investimenti deve tendere a massimizzare gli obiettivi di erogazione nel lungo periodo, mantenendo flussi di erogazioni costanti nel tempo e a preservare il valore del patrimonio in termini reali.

**277.** Un esame dei riflessi competitivi della *corporate governance* delle banche non può quindi prescindere da un'analisi dalle peculiarità di questa tipologia di azionista. Due sono i profili che appaiono meritevoli di attenzione, entrambi connessi alla politica di investimento delle fondazioni. Il primo profilo attiene al ruolo delle fondazioni nell'azionariato delle banche; ciò richiede un inquadramento anche dal punto di vista normativo oltre che quantitativo, delle stesse fondazioni come soggetti-azionisti-investitori con proprie specificità in termini di assetti interni, di scelte di investimento, di modalità di partecipazione alla vita associativa (in termini, ad esempio, di

---

<sup>138</sup> Cfr. Intervento del Governatore della Banca d'Italia alla Giornata Mondiale del Risparmio del 2008, Roma, 31 ottobre 2008.

ruolo nella nomina degli organi di governo, etc). Sul punto rileva già in premessa osservare che se, da un lato, la presenza di azionisti quali le fondazioni può incidere sul grado di apertura e contendibilità del capitale azionario, dall'altro, la presenza di investitori con un'ottica di medio-lungo periodo può essere un fattore apprezzabile, soprattutto in fasi di crisi, al fine di garantire una certa stabilità e garanzia di liquidità.

**278.** Perché i meccanismi virtuosi connessi alla presenza di investitori con una prospettiva più di lungo periodo possano esplicarsi in tutta la loro potenzialità è tuttavia necessario che le fondazioni operino in maniera quanto più possibile simile a quella degli investitori istituzionali e con il grado di trasparenza che è proprio di tali soggetti. E' su questo profilo, quindi, non sulla natura delle fondazioni, che interventi migliorativi – in termini di trasparenza e chiarezza nella redazione dei bilanci, nelle strategie di investimento, nel ruolo assunto nelle società partecipate e/o controllate – sembrano utili.

**279.** Il secondo profilo attiene alla tematica dei legami tra imprese concorrenti analizzati nel capitolo precedente e riguarda, in particolare, i legami connessi alle partecipazioni delle fondazioni. La partecipazione delle fondazioni alla vita associativa di vari gruppi bancari/assicurativi e la loro presenza in termini di quote di capitale detenuto è già stata rilevata in precedenza (cap. II). Tale profilo merita, tuttavia, un maggior approfondimento, che sarà fatto nel prosieguo del presente capitolo, volto a chiarire il ruolo effettivamente assunto dalle fondazioni quali investitori e come questo si innesca nello scenario di *governance* con legami azionari e personali descritto nella presente indagine conoscitiva.

## ***IV.2 Inquadramento normativo***

### **IV.2.1 L'evoluzione delle fondazioni come investitori-azionisti**

**280.** Il settore delle fondazioni bancarie è caratterizzato da un denso percorso di interventi del legislatore, originato dal processo di liberalizzazione avviatosi a livello comunitario agli inizi degli anni ottanta. Il primo intervento in materia del legislatore italiano è identificabile con la legge 30 luglio 1990, n. 218, c.d. Legge Amato, recante “*Disposizioni in materia di ristrutturazione e integrazione patrimoniale degli istituti di credito di diritto pubblico*”, e dal relativo decreto legislativo di attuazione, d.lgs. 20 novembre 1990, n. 356, recante “*Disposizioni per la ristrutturazione e per la disciplina del gruppo creditizio*”. Tali interventi normativi, prevedendo il conferimento dell'azienda bancaria da parte dell'ente banca pubblica in una nuova società per azioni, erano volti ad instaurare una prima fase di privatizzazioni del settore bancario,

con lo scopo di consentire il progressivo ritiro degli enti pubblici dal settore bancario, dando nel contempo impulso alla trasformazione degli enti pubblici creditizi in società per azioni. In tali casi, la legge prevedeva la trasformazione giuridica in s.p.a. attraverso lo scorporo dell'azienda bancaria in due entità distinte: gli *enti conferenti* e le *banche conferitarie* (nella forma di società per azioni)<sup>139</sup>. La legge citata attribuiva agli enti conferenti la funzione di *holding*, con l'obbligo, per legge, di conservare il pacchetto di maggioranza delle banche conferitarie<sup>140</sup>; imponeva, inoltre, agli stessi la cessazione dell'esercizio dell'attività tipicamente bancaria.

**281.** La legge 281/90 non imponeva, tuttavia, l'obbligatoria trasformazione in s.p.a., ma la rendeva soltanto facoltativa, tentando di incentivare una scelta in tal senso con la previsione di agevolazioni fiscali e con la garanzia che l'ente conferente avrebbe conservato il pacchetto di controllo della conferitaria; d'altro canto, l'ente "pubblico" conferente – detenendo il pacchetto azionario di maggioranza – conservava la gestione della società, essendo il *board* espressione della maggioranza azionaria.

**282.** Con la legge n. 30 luglio 1994, n. 474, "Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 31 maggio 1994, n. 332, recante le norme per l'accelerazione delle procedure di dismissione di partecipazioni dello Stato e degli enti pubblici in società per azioni", fu abolito l'iniziale obbligo di detenere il controllo delle banche conferitarie; la connessa direttiva c.d. Dini<sup>141</sup> favorì la diversificazione degli investimenti patrimoniali, introducendo vincoli quantitativi alle partecipazioni delle fondazioni bancarie nelle conferitarie, e in particolare, il limite del 50% all'incidenza delle partecipazioni bancarie rispetto al patrimonio.

**283.** Con la legge 23 dicembre 1998, n. 461, c.d. Legge Ciampi, recante "*Delega al Governo per il riordino della disciplina civilistica e fiscale degli*

---

<sup>139</sup> La soluzione ideata per gli organismi a struttura di fondazione aveva la sua ragion d'essere nella difficoltà, in molti casi, di individuare i soggetti cui imputare il fondo di dotazione (spesso era riferibile al Ministero del Tesoro o derivava dal capitale di casse di risparmio o di monti su pegno, prima privati, poi trasformati *ope legis* in enti pubblici creditizi). Si scelse, perciò, la strada di trasformare il fondo di dotazione in capitale sociale della società, attribuendo la titolarità delle azioni ai partecipanti all'ente pubblico originario in proporzione alla loro partecipazione al fondo di dotazione.

<sup>140</sup> A garanzia di tale obbligo era disposto che le fondazioni bancarie accantonassero annualmente non meno del 50% dei proventi loro derivanti dalle partecipazioni bancarie in una riserva patrimoniale destinata alla sottoscrizione di eventuali aumenti di capitale: ciò al fine di evitare che, a fronte di un aumento di capitale a pagamento, l'insufficienza patrimoniale degli enti conferenti, determinasse l'impossibilità per essi di sottoscrivere azioni di nuova emissione, con la conseguente perdita della maggioranza azionaria.

<sup>141</sup> Direttiva del Ministero del Tesoro del 18 novembre 1994, intitolata "Criteri e procedure per la dismissione delle partecipazioni deliberate dagli enti conferenti di cui all'art. 11 del d.lgs. novembre 1990, n. 356, nonché per la diversificazione del rischio degli investimenti effettuati dagli stessi".

enti conferenti di cui all'art. 11 del d.lgs. 356/90, nonché per la diversificazione del rischio degli investimenti effettuati dagli stessi” e il successivo decreto di attuazione n. 153/99<sup>142</sup>, l'espressione “fondazione bancaria”, entra nel linguaggio corrente all'indomani della riforma Amato-Carli, realizzata con la l. 218/90 e col d.lgs. 356/90 sopra citati<sup>143</sup>.

**284.** Ai sensi dell'art. 6, comma 4, del d.lgs. 153/99, “le fondazioni non possono acquisire nuove partecipazioni di controllo in società diverse da quelle di cui al comma 1 (leggasi: enti e società che abbiano per oggetto esclusivo l'esercizio di imprese strumentali) né conservare le partecipazioni di controllo già detenute nelle società stesse, fatta salva l'applicazione della disposizione di cui all'art. 25<sup>144</sup>”. Quest'ultimo articolo dispone l'obbligo per le fondazioni bancarie di dismettere le partecipazioni di controllo<sup>145</sup> nelle

---

<sup>142</sup> Decreto legislativo 17 maggio 1999, n. 153. Disciplina civilistica e fiscale degli enti conferenti di cui all'art. 11, comma 1, del decreto legislativo 20 novembre 1990, n. 356, e disciplina fiscale delle operazioni di ristrutturazione bancaria, a norma dell'art. 1 della legge 23 dicembre 1998, n. 461.

<sup>143</sup> Cfr. art. 2, comma 1, lett. g) della l. 461/98, per cui gli enti “prevedono nei loro statuti distinti organi di indirizzo, di amministrazione e di controllo, composti da persone in possesso di requisiti di onorabilità, fissando specifici requisiti di professionalità e ipotesi di incompatibilità per coloro che ricoprono i rispettivi incarichi e assicurando, nell'ambito dell'organo di indirizzo, comunque la rappresentanza del territorio e l'apporto di personalità che per preparazione ed esperienza possano efficacemente contribuire al perseguimento dei fini istituzionali. Per quanto riguarda le fondazioni la cui operatività è territorialmente delimitata in ambito locale dai rispettivi statuti, verrà assicurata la presenza negli organi collegiali di una rappresentanza non inferiore al cinquanta per cento di persone residenti da almeno tre anni nei territori stessi” (sottolineatura aggiunta).

<sup>144</sup> Art. 25 del d. lgs. n. 153/99, rubricato “Detenzione delle partecipazioni di controllo nel periodo transitorio”: “Le partecipazioni di controllo nelle Società bancarie conferitarie, in essere alla data di entrata in vigore del presente decreto, possono continuare ad essere detenute, in via transitoria, sino al 31 dicembre 2005, ai fini della loro dismissione. Al fine del rispetto di quanto previsto nel comma 1, la partecipazione nella Società bancaria conferitaria può essere affidata ad una società di gestione del risparmio che la gestisce in nome proprio secondo criteri di professionalità e indipendenza e che è scelta nel rispetto di procedure competitive; resta salva la possibilità per la fondazione di dare indicazioni per le deliberazioni dell'assemblea straordinaria nei casi previsti dall'articolo 2365 del codice civile. La dismissione è comunque realizzata non oltre il terzo anno successivo alla scadenza indicata al primo periodo del comma 1. Il Ministro dell'economia e delle finanze e la Banca d'Italia esercitano i poteri ad essi attribuiti dal testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, e dal testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58. Le partecipazioni di controllo in società diverse da quelle di cui al comma 1, con esclusione di quelle detenute dalla fondazione in imprese strumentali, sono dismesse entro il termine stabilito dall'Autorità di vigilanza tenuto conto dell'esigenza di salvaguardare il valore del patrimonio e, comunque, non oltre il termine di cui allo stesso comma 1.....”

<sup>145</sup> Uno dei punti più controversi del d. lgs. n. 153/99 riguardava la nozione di controllo inizialmente adottata dal legislatore. Nel testo normativo in esame si faceva infatti riferimento, ai fini della individuazione della nozione di controllo rilevante in quella sede, alla nozione contenuta nel codice civile all'art. 2359, primo e secondo comma. Il legislatore poi, nel richiamare l'art. 2359 c.c., si soffermava a precisare quali fossero le situazioni in cui il controllo si doveva considerare esistente nella forma della influenza dominante, delineando una nozione piuttosto restrittiva, specie se considerata in relazione al ben più elevato numero di ipotesi previste dall'art. 23 del Decreto Legislativo del 1 settembre 1993, n. 385, c.d. Testo Unico Bancario. In tal modo, difatti, sfuggivano dalle maglie della legge situazioni di controllo di fatto e forme di controllo congiunto da parte di più fondazioni bancarie.

“*società bancarie conferitarie*”, entro il termine del 31 dicembre 2005, prevedendo, in alternativa alla cessione delle quote di maggioranza entro il termine prescritto, la possibilità di affidare la partecipazione nella società bancaria conferitaria ad una società di gestione del risparmio<sup>146</sup>. In tal caso si consente la dilazione del termine di dismissione di tre anni rispetto all’originario 31 dicembre 2005<sup>147</sup>.

**285.** L’articolo 6 del d.lgs. n. 153/99 subì un intervento di modifica da parte della c.d. riforma Tremonti<sup>148</sup> mediante l’inserimento del comma 5 bis<sup>149</sup>, per cui è attualmente previsto che “una società bancaria o capogruppo bancario si considera controllata da una fondazione anche quando il controllo è riconducibile, direttamente o indirettamente, a più fondazioni, in qualunque modo o comunque sia esso determinato”.

**286.** Si deve, infine, osservare che la specificità della natura delle fondazioni bancarie è stata rilevata anche dalla Corte Costituzionale<sup>150</sup>, la quale ha sottolineato come la separazione dall’esercizio dell’impresa, derivata dal conferimento dell’azienda nella società per azioni, non esime che la fondazione osservi la natura di ente creditizio, per l’indiretto esercizio dell’impresa bancaria, fino a quando non avverrà “*la dismissione della partecipazione rilevante nella società bancaria conferitaria*”, nonché dalla Corte di Giustizia CE con sentenza 10 gennaio 2006 C-222/04<sup>151</sup>.

---

<sup>146</sup> Art. 25, comma 1 *bis* del d. lgs. n. 153/99. Comma aggiunto dall’art. 11, legge 28 dicembre 2001, n. 448.

<sup>147</sup> E’ opportuno rilevare che il comma 3 bis dell’articolo 25 prevede deroghe in materia a favore delle fondazioni con patrimonio netto contabile non superiore a 200 milioni di euro, nonché a quelle con sedi operative prevalentemente in regioni a statuto speciale.

<sup>148</sup> Art. 11 della legge n. 448/2001, emendamento c.d. Tremonti alla Legge finanziaria per il 2002.

<sup>149</sup> La Corte Costituzionale, investita della questione di legittimità costituzionale di tale comma, si è pronunciata, affermando che la portata della norma è soltanto quella di ricomprendere nella nozione di controllo l’esistenza di accordi di sindacato tra più fondazioni. Cfr. Corte Costituzionale, sentenza del 29 settembre 2003, n. 301: “*Non è fondata, in riferimento agli art. 2, 3, 18 e 41 Cost., la questione di legittimità costituzionale dell’art. 11, comma 10, legge n. 448 del 2001, che ha introdotto all’art. 6 del d. lgs. n. 153 del 1999, il comma 5 bis, disponendo che “una società bancaria o capogruppo bancario si considera controllata da una fondazione anche quando il controllo è riconducibile, direttamente o indirettamente, a più fondazioni, in qualunque modo o comunque sia esso determinato”, atteso che tale disposizione non configura una presunzione assoluta di controllo, ma si limita a includere nella nozione di controllo l’esistenza di accordi di sindacato tra più fondazioni*”.

<sup>150</sup> Cfr. Corte Cost. 24 ottobre 2001, n. 341.

<sup>151</sup> La Corte di Giustizia dell’Unione Europea, con pronuncia C-222/04, investe il giudice nazionale dell’onere di valutare caso per caso se l’attività della fondazione bancaria stessa concretizzi o meno “*un’attività economica*”. Sull’impianto giurisprudenziale di cui sopra si innesta la sentenza n. 27619, depositata il 29 dicembre 2006, delle Sezioni Unite della Corte Suprema di Cassazione che recepisce integralmente i principi della sentenza n. 222/04 della Corte di Giustizia UE.

**287.** Se quanto sopra sintetizzato fornisce il quadro normativo sul ruolo delle fondazioni, rimane da fare un accenno alla problematica relativa all'imposizione di limiti all'esercizio del diritto di voto nelle società conferitarie. Sul punto si rileva che la legge n. 262/2005 (legge a tutela del risparmio) aveva inciso sull'art. 25, comma 3 del decreto 153/99 stabilendo che *“A decorrere dal 1 gennaio 2006, le fondazioni bancarie non possono esercitare il diritto di voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie delle società bancarie conferitarie e nelle società da esse controllate per le azioni eccedenti il 30% del capitale rappresentato da azioni aventi diritto di voto nelle medesime assemblee”*. Tale disposizione, tuttavia, è stata abrogata dal legislatore mediante il d.lgs. n. 303 del 2006<sup>152</sup>, il quale non ha provveduto a stabilire nel contempo ulteriori previsioni limitative. La disciplina attuale, ne deriva, attribuisce alle fondazioni bancarie parità con gli altri azionisti per il diritto di voto.

#### **IV.2.2 La governance delle fondazioni bancarie**

**288.** La struttura organizzativa della fondazione bancaria si articola attraverso la combinazione delle funzioni attribuite rispettivamente all'organo di indirizzo e all'organo di amministrazione. L'organo di indirizzo compie le scelte fondamentali per l'operatività della singola fondazione; l'organo di amministrazione attua concretamente i programmi e i piani di lavoro; infine, l'organo di controllo vigila sull'osservanza della legge e dello statuto, sui diversi profili dell'operatività, per il raggiungimento degli obiettivi preventivati.

**289.** L'organo di indirizzo ha la competenza in ordine alla determinazione dei programmi, delle priorità e degli obiettivi della fondazione e alla verifica dei risultati. È infatti previsto che l'organo di indirizzo provveda in materia di:

- approvazione e modifica dello statuto e dei regolamenti interni;
- nomina e revoca dei componenti dell'organo di amministrazione e di controllo e determinazione dei relativi compensi;
- esercizio dell'azione di responsabilità nei confronti dei componenti gli organi di amministrazione e di controllo;
- approvazione del bilancio;

---

<sup>152</sup> D. lgs. 29 dicembre 2006 n. 303. Coordinamento con la legge 28 dicembre 2005, n. 262, del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia (T.U.B.) e del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (T.U.F.).

- definizione delle linee generali della gestione patrimoniale e della politica degli investimenti;
- trasformazione e fusione.

**290.** Per quanto concerne la composizione dell'organo di indirizzo, è compito dello statuto stabilire una rappresentanza, prevalente e qualificata, degli enti, diversi dallo Stato, di cui all'art. 114 della Costituzione (Comuni, Province, Città metropolitane e Regioni), rappresentanza che deve essere idonea a rifletterne le competenze nei settori ammessi in base agli artt. 117 e 118 Cost., in modo da ricomprendere la partecipazione di personalità che per competenza, professionalità ed esperienza – in particolare nei settori in cui è rivolta l'attività della fondazione – possano efficacemente contribuire al perseguimento dei fini istituzionali<sup>153</sup>.

**291.** Inoltre, relativamente a tale organo è indicato che il numero di componenti deve essere idoneo ad assicurare l'efficace esercizio dei relativi compiti. A ciò si aggiunga che la conformazione dell'organo deve essere improntata all'efficienza, con modalità di designazione e di nomina dirette a consentire un'equilibrata, e comunque non maggioritaria, rappresentanza di ciascuno dei singoli soggetti che partecipano alla formazione dell'organo.

**292.** Quanto all'organo di amministrazione le sue competenze sono di natura prettamente gestionale, come da disposto dell'art. 4, comma 1, lett. e) del d.lgs. n. 153/1999, il quale attribuisce all'organo di amministrazione i *“compiti di gestione della fondazione, nonché di proposta e di impulso dell'attività della fondazione, nell'ambito dei programmi, delle priorità e degli obiettivi stabiliti dall'organo di indirizzo”*.

**293.** Tenendo conto di obiettivi, priorità e programmi stabiliti dall'organo di indirizzo, l'attività dell'organo di amministrazione si esplica nello sviluppo di proposte e impulsi, ovviamente laddove occorra una decisione di livello superiore.

**294.** L'ambito di operatività è riferito in prevalenza al territorio della provincia o della diversa area in cui la fondazione agisce, legata com'è al territorio. Pertanto gli obiettivi generali rispondono o dovrebbero rispondere a finalità di

---

<sup>153</sup> Circa l'assetto dell'organo di indirizzo la Corte, nella citata s. 301/2003, ha ritenuto irragionevole *“limitare la ipotizzata presenza degli enti rappresentativi delle diverse realtà locali agli enti territoriali senza ricomprendervi quelle diverse realtà locali, pubbliche e private, radicate sul territorio ed espressive, per tradizione storica, connessa anche all'origine delle singole Fondazioni, di interessi meritevoli di essere «rappresentati» nell'organo di indirizzo”*.

crescita del benessere del territorio di riferimento e di equa ripartizione delle risorse.

**295.** Relativamente ai descritti organi, diverse sono le incompatibilità, espresse nel d.lgs. n. 153/1999<sup>154</sup>. Infatti, i componenti dell'organo di indirizzo non rappresentano i soggetti esterni che li hanno nominati né ad essi rispondono (comma 2 dell'art. 4); inoltre, il comma 3 dello stesso articolo, prescrive che:

- i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione o controllo presso la fondazione non possono ricoprire funzioni di amministrazione, direzione o controllo presso la società bancaria conferitaria, né presso società da questa controllate o partecipate;
- ai soggetti aventi funzioni di indirizzo presso la fondazione sono interdette funzioni di amministrazione, direzione o controllo presso la sola società bancaria conferitaria. *Nulla osta*, invece, per quanto concerne tali funzioni presso le controllate o partecipate della società bancaria conferitaria.

#### **IV.2.3 L'attività delle fondazioni: criteri di investimento, gestione delle partecipazioni e trasparenza**

**296.** La fondazione svolge l'attività istituzionale grazie alle risorse che consegue investendo le disponibilità patrimoniali in attività fruttifere, che per la gran parte sono di natura finanziaria. L'attività economica svolta dalla fondazione consiste, pertanto, nel conseguimento dei ricavi, nel sostenimento dei costi di funzionamento e nell'assolvimento degli obblighi di natura fiscale; il risultato dell'attività produce l'avanzo della gestione che viene destinato secondo le previsioni normative e degli statuti.

**297.** Statuisce l'art. 5 del d.lgs. 153/99 che *“il patrimonio della Fondazione è totalmente vincolato al perseguimento degli scopi statutari ed è gestito in modo coerente con la natura delle Fondazioni quali enti senza scopo di lucro che operano secondo principi di trasparenza e moralità”*, sancendo pertanto

---

<sup>154</sup> Requisiti essenziali richiesti ai soggetti operanti nella fondazione sono, per i soggetti che svolgono funzioni di indirizzo, amministrazione, direzione e controllo presso le fondazioni, la determinazione e il possesso di requisiti di professionalità e onorabilità, intesi come prerogative di esperienza e di idoneità etica confacenti a un ente senza scopo di lucro. Sono da contemplare ipotesi di incompatibilità, riferite anche alla carica di direttore generale della società bancaria conferitaria ovvero a incarichi esterni o cariche pubbliche, e cause che comportano la sospensione temporanea dalla carica o la decadenza. Quanto sopra è fissato in modo da evitare conflitti di interesse e assicurare l'indipendenza nello svolgimento dei rispettivi compiti e la trasparenza delle decisioni. Occorre tener presente la previsione che i componenti degli organi della fondazione sono nominati per periodi di tempo delimitati e possono essere confermati per una sola volta.

che gli obiettivi delle fondazioni bancarie riguardano le attività *non profit* cui queste sono votate.

**298.** A tale regola è dunque sottoposta la gestione patrimoniale, le cui modalità di investimento vengono decise dalle singole strutture tenendo sempre presente il duplice obiettivo di tutelare il patrimonio e di assicurare che lo stesso abbia un'adeguata redditività. In altre parole, per essere efficienti, le fondazioni bancarie devono soddisfare almeno due requisiti:

- investire il proprio patrimonio in modo da massimizzare il rendimento, dati i livelli di rischio compatibili con scelte votate alla prudenza;
- impiegare i proventi così ottenuti per massimizzare i benefici sociali nei campi selezionati del *non profit*.

**299.** Con riferimento al bilancio, l'art. 9 d.lgs. 153/99 prescrive che *“Il bilancio delle Fondazioni è costituito dai documenti previsti dall'articolo 2423 del codice civile<sup>155</sup>. Le Fondazioni tengono i libri e le scritture contabili, redigono il bilancio di esercizio e la relazione sulla gestione, anche con riferimento alle singole erogazioni effettuate nell'esercizio. La relazione sulla gestione illustra, in un'apposita sezione, gli obiettivi sociali perseguiti dalla Fondazione e gli interventi realizzati, evidenziando i risultati ottenuti nei confronti delle diverse categorie di destinatari. Per la tenuta dei libri e delle scritture contabili previsti dal comma 1, si osservano, in quanto applicabili, le disposizioni degli articoli da 2421 a 2435 del codice civile<sup>156</sup>”*.

### ***IV.3 Il campione analizzato***

**300.** Il campione oggetto di analisi nei paragrafi successivi è costituito da tutte le fondazioni azioniste delle 83 banche analizzate nel capitolo III con un patrimonio superiore a 200 milioni di euro. Si tratta di 22 fondazioni bancarie prevalentemente attive nell'Italia centro-settentrionale, che rappresentano il

---

<sup>155</sup> Articolo 2423 del Codice civile, rubricato “Redazione del bilancio”: *“Gli amministratori devono redigere il bilancio di esercizio, costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico e dalla nota integrativa. Il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio. Se le informazioni richieste da specifiche disposizioni di legge non sono sufficienti a dare una rappresentazione veritiera e corretta, si devono fornire le informazioni complementari necessarie allo scopo. Se, in casi eccezionali, l'applicazione di una disposizione degli articoli seguenti è incompatibile con la rappresentazione veritiera e corretta, la disposizione non deve essere applicata. La nota integrativa deve motivare la deroga e deve indicarne l'influenza sulla rappresentazione della situazione patrimoniale, finanziaria e del risultato economico. Gli eventuali utili derivanti dalla deroga devono essere iscritti in una riserva non distribuibile se non in misura corrispondente al valore recuperato. Il bilancio deve essere redatto in unità di euro, senza cifre decimali, ad eccezione della nota integrativa che può essere redatta in migliaia di euro”*.

<sup>156</sup> Ossia le Sezioni VIII e IX del Libro V del Codice Civile, titolate rispettivamente *“Dei libri sociali”* e *“Del bilancio”*, nella loro interezza.

75,6% del patrimonio totale delle fondazioni bancarie attive in Italia. L'elenco dettagliato delle fondazioni incluse nel campione è riportato in Appendice 4, Tabella A4.

**301.** Le informazioni necessarie ai fini di questa indagine sono state rilevate inviando un apposito questionario alle fondazioni incluse nel campione. Sono pervenute 17 risposte, alcune delle quali soltanto parziali.

#### ***IV.4 La presenza delle fondazioni nel capitale delle banche***

**302.** Le fondazioni di origine bancaria sono azionisti tra i più rilevanti, in termini di quote detenute e partecipazione alla vita sociale, delle banche in Italia. La tabella che segue (cfr. Tabella 33) fornisce un quadro di sintesi sulla presenza di questo rilevante azionista. Più precisamente, considerando le banche incluse nel campione descritto nel capitolo precedente (cfr. Cap. III) emerge che le fondazioni sono nell'azionariato di 26 delle 83 banche considerate, in quello di una compagnia di assicurazione (Società Cattolica di Assicurazione) e in quello di una società finanziaria (Mittel S.p.A.)<sup>157</sup>. Tali banche rappresentano il 57,2% dell'attivo totale delle banche incluse nel campione.

**303.** Più in dettaglio, e come già rilevato per altri profili nel Capitolo II, da un rapido esame della tabella risulta che le tre maggiori banche italiane presentano un legame, anche e soprattutto dopo le varie concentrazioni, significativo e stabile con alcune fondazioni. Infatti, dalla Tabella 33 emerge, ad esempio, che Banca Monte dei Paschi di Siena (MPS) e Banca Carige hanno la quota di maggioranza relativa, oltre il 43-49% rispettivamente, in capo a fondazioni, le prime due banche Unicredit e Intesa, pur con quote minori, vedono comunque centrale – con l'11,7% e il 22,7% rispettivamente – la quota complessivamente posseduta dalle fondazioni.

**304.** Altrettanto fondamentale è la loro posizione in Intesa Sanpaolo, dove cinque sono le fondazioni (Compagnia di Sanpaolo, Fondazione Cariplo, Fondazione Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo, Ente Cassa di Risparmio di Firenze e Fondazione Cassa di Risparmio di Bologna con quote che vanno dal 2,7% circa ad oltre il 7,5%), con una posizione storicamente radicata e centrale in ogni fase di nomina degli organi di *governance*, nonché nelle delibere relative a scelte strategiche, quali la stessa fusione di Banca Intesa con Sanpaolo IMI. Tale funzione in Intesa Sanpaolo è stata esplicitata dalla

---

<sup>157</sup> Si noti che tale dato è in realtà sottostimato in quanto, per le società quotate, sono state considerate soltanto le partecipazioni superiori al 2% (dato CONSOB).

stessa banca la quale in audizione ha osservato: *“il primo Consiglio di Sorveglianza di ISP è stato eletto sulla base della lista presentata dalla Fondazione Cariplo; tale lista ha raccolto anche i voti di altri importanti azionisti privati di ISP quali IFIL e Assicurazioni Generali. Anche nei casi di sostituzione dei consiglieri di sorveglianza finora verificatisi è stata sempre la Fondazione Cariplo a prendere l’iniziativa. Quanto agli aspetti di carattere più gestionale, [ISP] afferma che le fondazioni svolgono ruoli nettamente distinti nella veste di investitori e in quelli di enti erogatori. Dal lato dell’investimento operano come qualunque altro azionista che persegue la massimizzazione del rendimento del proprio patrimonio con la peculiarità di essere investitori tendenzialmente stabili che sono estremamente importanti soprattutto nella realtà italiana. Analogamente, le fondazioni esprimono membri che nell’ambito della governance di ISP operano in base a criteri unicamente aziendali. Diversa è l’attività delle fondazioni dal lato dell’utilizzo dei proventi del proprio patrimonio per proprie finalità istituzionali. [ISP]”*.

**305.** Anche in Unicredit emerge come le fondazioni siano centrali visto che i primi azionisti (già esaminati nel cap. II) sono proprio la Fondazione Cassa di Risparmio di Verona, Vicenza, Belluno e Ancona e la Fondazione Cassa di Risparmio di Torino, con quasi il 4% ciascuna, nonché le fondazioni minori, quali la Fondazione Roma e la Fondazione Banco di Sicilia. La stessa partecipazione in assemblea e alle delibere per le nomine sono fattori che consentono di rilevare la loro posizione determinante nella vita sociale.

**306.** Analogamente strategica è la loro partecipazione anche quando presenti con quote di minor rilievo rispetto a quelle descritte e non aderenti a patti, basti sul punto osservare la loro capacità (si veda quanto riportato nel cap. II) a presentare liste nel caso delle nomine nella *governance* di Mediobanca; soprattutto grazie alla loro capacità di agire spesso in modo coordinato tra più fondazioni.

**Tabella 33: Banche incluse nel campione partecipate da fondazioni bancarie**

<b>Società</b>	<b>N° di fondazioni all'interno dell'azionariato</b>	<b>Quota complessiva delle fondazioni</b>
BANCA CARIGE S.P.A.	1	43,4
BANCA DELLE MARCHE S.P.A.	3	51,9
BANCA DI IMOLA S.P.A.	1	0,2
BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.P.A.	1	49,0
BANCA MONTE PARMA S.P.A.	1	50,5
BANCA TERCAS S.P.A.	1	66,9

BANCO DI SARDEGNA S.P.A.	1	49,0
CARIFERMO S.P.A.	1	66,7
CARIL- CASSA DI RIS.P.A.RMIO DI LORETO S.P.A.	1	21,2
CASSA DEI RISPARMI DI FORLI' E DELLA ROMAGNA S.P.A.	1	18,0
CASSA DI RISPARMIO DELLA PROVINCIA DI CHIETI S.P.A.	1	80,0
CASSA DI RISPARMIO DI ASTI S.P.A.	1	51,1
CASSA DI RISPARMIO DI BOLZANO S.P.A.	1	68,8
CASSA DI RISPARMIO DI FABRIANO E CUPRAMONTANA S.P.A.	1	n.d.
CASSA DI RISPARMIO DI FERRARA S.P.A.	1	n.d.
CASSA DI RISPARMIO DI RAVENNA S.P.A.	2	50,4
CASSA DI RISPARMIO DI RIMINI S.P.A. - CARIM	1	70,7
CASSA DI RISPARMIO DI SAN MINIATO S.P.A.	1	12,0
CASSA DI RISPARMIO DI SAVONA S.P.A.	1	4,1
CASSA DI RISPARMIO DI VOLTERRA S.P.A.	2	80,0
INTESA SANPAOLO S.P.A.	5	22,7
MEDIOBANCA S.P.A.	1	2,2
MELIORBANCA S.P.A.	1	2,1
MITTEL S.P.A.	1	10,0
UNIBANCA S.P.A.	3	66,0
UNICREDITO ITALIANO S.P.A.	3	11,7
UNIONE DI BANCHE ITALIANE S.C.P.A.	2	4,5

Nota: tabella costruita soltanto con partecipazioni superiori al 2% per le società quotate.

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati CERVED e CONSOB

**307.** Che la loro funzione nell'azionariato nei settori finanziari oggetto dell'indagine, soprattutto quello bancario, sia determinante appare in modo evidente dai dati riportati in Tabella 34, acquisiti da fonte pubblica a mezzo stampa, la quale mostra la composizione completa del patrimonio di 8 delle 10 fondazioni bancarie più grandi in termini di totale attivo. Due sono le peculiarità che emergono dalla tabella: (i) la presenza di fondazioni nel capitale di società quotate e non quotate e (ii) l'incidenza del capitale investito in gruppi bancari sul totale delle partecipazioni detenute dalle fondazioni. Dai dati disponibili, ad esempio, risulta che la Fondazione Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo ha oltre 90% del valore a bilancio delle partecipazioni investito in Intesa Sanpaolo, circa l'84% l'Ente Cassa di risparmio di Firenze e oltre il 40% la Fondazione Cassa di Risparmio di Bologna; quanto alla Fondazione Cassa di Risparmio di Torino quasi il 30% sul totale delle partecipazioni, sempre a valori di bilancio, fa riferimento alla partecipazione in Unicredit. La partecipazione in Unicredit rappresenta ben il 95% del totale

delle partecipazioni della Fondazione Cassa di Risparmio di Verona, Vicenza Belluno e Ancona. Parimenti, la partecipazione in Intesa Sanpaolo è pari al 71,5% del totale delle partecipazioni detenute dalla Fondazione Cariplo.

**308.** Un simile quadro mostra che se, da un lato, le fondazioni hanno cercato e aspirato a diventare soggetti privati con ruolo simile a quello di investitori istituzionali, alternativi o complementari ai fondi comuni di investimento e ai fondi pensione (a seconda del tipo di banca), dall'altro la loro funzione appare ancora molto concentrata su investimenti storici, con scarsa diversificazione in termini di settori partecipati<sup>158</sup>.

**Tabella 34: Le partecipazioni azionarie delle fondazioni bancarie**

<b>Fondazione</b>	<b>Società partecipata</b>	<b>% sul tot. partecip.</b>
<b>Fond. Cassa di Risp. di Padova e Rovigo</b>	Intesa Sanpaolo	90.30
	Cassa Depositi e Prestiti	5.96
	Fondaco Sgr Spa	0.19
	F2i Sgr Spa	0.03
	Sinloc Spa	0.81
	Censer Spa	0.73
	Parco Sc. E Tec. Galileo	0.04
	Veneto Nanotech	0.01
	Fondazione per il Sud	1.89
	<b>Totale</b>	<b>100.00</b>
<b>Ente Cassa di Risparmio Firenze</b>	Intesa Sanpaolo	84.59
	Banca Cr Firenze	11.25
	Cassa Depositi e Prestiti	4.14
	<b>Totale</b>	<b>100.00</b>
<b>Fondazione Monte dei Paschi di Siena</b>	Banca Monte dei Paschi	71.51
	Sansedoni Immobiliare	4.46
	F2i Sgr Spa	2.23
	Cassa Depositi e Prestiti	3.35
	Mediobanca	9.53
	Finanziaria Senese di Sv.	0.37
	Istituto Enciclopedia Italiana	0.14
	<b>Totale</b>	<b>100.00</b>
<b>Fond. Cassa di Risparmio di Bologna</b>	Intesa Sanpaolo	41.16
	Fondaco Sgr Spa	0.09

<sup>158</sup> Per un'analisi più approfondita del grado di diversificazione degli investimenti effettuati dalle fondazioni incluse nel campione si veda anche la successiva sez. IV.6.1.

	Hera Spa	0.11
	Cassa Depositi e Prestiti	4.06
	Sinloc Spa	0.55
	Immobiliare Grande Distribuzione	0.73
	Monti Ascensori	0.04
	Mediobanca	38.69
	Assicurazioni Generali	14.44
	Cogeme Set Spa	0.04
	Kersel Spa	0.04
	Noemalife Spa	0.01
	<b>Totale</b>	<b>100.00</b>
	Unicredit	29.26
	Schemaventotto	5.60
	Société Générale	17.75
	Delmi	2.90
	Cassa Depositi e Prestiti	2.84
	Autostrada To-Mi	0.67
	Iride	1.56
<b>Fondazione CRT</b>	Mediobanca	2.41
	Perseo	1.89
	Altre Partec. E invest.	5.15
	Tit. obbligaz. Immobilizzati	1.28
	Tit. obbligaz. quotati	28.26
	Tit. obbligaz. non quotati	0.31
	Liquidità	0.05
	<b>Totale</b>	<b>100.00</b>
	Intesa Sanpaolo	56.04
<b>Compagnia di Sanpaolo</b>	Portafoglio gestito	43.95
	<b>Totale</b>	<b>100.00</b>
	Intesa Sanpaolo	71.53
	Assicurazioni Generali	23.41
	Mediaset	1.50
<b>Fondazione Cariplo</b>	Aem	2.97
	Fiera Milano	0.50
	Aesm	0.05
	<b>Totale</b>	<b>100.00</b>
<b>Fond. Cassa di Risp. VR, VI, BL, AN</b>	Unicredit	95.58
	Finanziaria Fondaz. Spa	0.25
	Veronamercato Spa	0.03
	Aeroporto Catullo Verona	0.09
	Autostrada di Alemagna	0.00
	Ente Fiere di Verona	0.33

Cassa Depositi e Prestiti	3.07
Aeroporti Vicentini	0.00
Autostrada Bs-Pd	0.04
Polo Finanziario Spa	0.59
<b>Totale</b>	<b>100.00</b>

Fonte: dati a mezzo stampa

**309.** La Tabella 35 mostra invece le partecipazioni detenute da tutte le fondazioni bancarie del campione in imprese che operano negli stessi mercati o mercati contigui (banche e compagnie di assicurazione). Dalla stessa tabella si riscontra che 9 delle 19 fondazioni analizzate detengono partecipazioni in più società attive nel settore finanziario, come ad esempio la Fondazione MPS che detiene una partecipazione del 58,4% in Banca MPS S.p.A., dell'1,93% in Mediobanca S.p.A. e dello 0,39% in Intesa Sanpaolo S.p.A.; la Fondazione Cassa di Risparmio di Cuneo che detiene partecipazioni nel gruppo UBI Banca, in Intesa Sanpaolo, Cattolica Assicurazioni S. C. e Unicredito Italiano S.p.A., nonché la Fondazione Cassa di Risparmio in Bologna che detiene partecipazioni in Intesa Sanpaolo S.p.A. e in Mediobanca S.p.A.<sup>159</sup>.

**310.** Dalla Tabella 35 emergono due dati di interesse, che attengono al numero di soggetti concorrenti partecipati dalla stessa fondazione (fino a 4) e all'entità delle partecipazioni detenute dalle fondazioni (spesso le fondazioni sono tra i principali azionisti). Tali aspetti assumono rilevanza anche in relazione agli effetti competitivi dei legami tra concorrenti attraverso azionisti comuni (cfr. Capitolo III).

**Tabella 35: Partecipazioni detenute dalle fondazioni in banche e compagnie di assicurazione, dati al 31/12/2007**

Fondazione	Società di cui si detiene la partecipazione	% azioni detenute su totale capitale sociale	Valore della partecipazione (€/milioni)*	Partecip. a eventuale patto parasociale (SI/NO)
	Banca MPS	58,40	1.920,57	NO
Monte Paschi Siena	Mediobanca	1,93	256,34	NO
	Intesa Sanpaolo S.p.A.	0,39	225,71	NO
Cassa di Risparmio di	UBI Banca	2,28	170,83	NO

<sup>159</sup> Cfr. Risposte ai questionari inviati alle Fondazioni.

Cuneo	Intesa Sanpaolo S.p.A.	0,01	10,00	NO
	UniCredito Italiano S.p.A.	0,00	4,00	NO
	Cattolica Assicurazioni	0,11	1,2	NO
Cassa di Risparmio di Torino	Unicredito Italiano S.p.A.	3,83	924,41	NO
	Mediobanca S.p.A.	0,53	76,36	NO
C. R. di Padova e Rovigo	Intesa Sanpaolo S.p.A.	4,60	2.951,08	NO
	Mediobanca S.p.A.	0,49	59,60	NO
Cassa di Risparmio in Bologna	Intesa Sanpaolo S.p.A.	2,73	1.746,0	NO
	Mediobanca S.p.A.	2,60	313,24	NO
	Assicurazioni Generali S.p.A.	0,35	139,42	NO
	Alleanza Assicurazioni S.p.A.	0,14	10,5	NO
Cassamarca	UniCredito Italiano SpA	0,80	467,72	NO
	Banco Popolare	0,02	1,10	NO
Monte di Bologna e Ravenna	Carimonte Holding	40,36	137,67	SI
	Unicredito Italiano SpA	0,00	0,16	NO
Compagnia di San Paolo	Intesa Sanpaolo S.p.A.	7,38	5.109,10	NO
	Assicurazioni Generali S.p.A.	0,47	203,6	NO
Cariplo	Intesa Sanpaolo S.p.A.	4,68	3.000,26	NO
	Assicurazioni Generali S.p.A.	1,62	706,23	NO
Banca del Monte di Lombardia	UBI Banca	2,25	271,08	NO
	Cattolica Assicurazioni	1,85	33,06	NO
Cassa di Risparmio di Bolzano	C. R. di Bolzano S.p.A.	73,81	436,47	
Roma	Unicredito Italiano S.p.A.	1,13	437,10	NO
Ente Cassa di Risp. di Firenze	Intesa Sanpaolo S.p.A.	3,38	2.165,46	NO
Cassa di Risparmio di Ferrara	C. R. di Ferrara SpA	66,71	273,02	NO
Carige	Banca Carige S.p.A.	44,12	818,76	SI
Cariverona	Unicredito Italiano SpA	4,82	3.705,12	NO
C. R. della Provincia di Macerata	Banca delle Marche S.p.A.	20,94	136,42	NO

Cassa di Risparmio di Asti	C. R. di Asti S.p.a.	51,05	84,73	SI
Cassa di Risparmio di Pesaro	Banca delle Marche S.p.A.	20,94	142,94	SI

\* Il valore riportato in Tabella è quello indicato dalle stesse fondazioni in risposta al questionario che può essere a valori di mercato o, in alcuni casi, a valori di bilancio. In caso di assenza di dati forniti dalle fondazioni, il valore utilizzato è quello di mercato al 31/12/2007.

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

#### ***IV.5 La governance delle fondazioni: organi e funzioni***

**311.** La presente sezione fornisce alcuni elementi descrittivi della *governance* delle fondazioni incluse nel campione e che hanno compilato il questionario inviato dall'Autorità. Come detto in precedenza nella parte di inquadramento normativo, è previsto che le fondazioni abbiano al loro interno un organo di indirizzo e un organo di gestione. In alcune fondazioni figura anche l'assemblea dei soci. Nella presente sezione verranno quindi analizzati gli aspetti della *governance* delle fondazioni che rilevano maggiormente ai fini della presente indagine, nell'ottica di evidenziare meglio le modalità attraverso le quali operano e quindi di esaminare il loro ruolo di investitori del settore bancario.

##### **IV.5.1 L'organo di indirizzo**

**312.** L'organo di indirizzo delle fondazioni presenta varie peculiarità di rilievo e non sempre omogenee. La Tabella 36 sintetizza le caratteristiche principali di tale organo riscontrate nel campione oggetto di analisi in termini di numero di componenti, durata del mandato, ricorso alla cooptazione e incidenza dei componenti designati dagli enti territoriali e dall'assemblea.

**313.** Più della metà delle fondazioni del campione prevede il meccanismo della cooptazione per la formazione dell'organo di indirizzo. Le fondazioni Cassamarca e Cassa di Risparmio di Torino si caratterizzano per essere quelle che prevedono il maggior numero di membri cooptati (circa il 33%).

**314.** La rappresentanza del territorio è spesso elevata, raggiungendo la percentuale dei membri designati dal territorio un valore non inferiore al 50% per 10 delle 17 fondazioni analizzate. I valori minimo e massimo sono raggiunti rispettivamente dalla Fondazione Cassa di Risparmio di Pesaro (16,7%) e dalla Fondazione Monte Paschi di Siena (87,5%).

**315.** Laddove prevista dallo statuto (è il caso di solo sei fondazioni del campione), l'Assemblea nomina il 50% dei componenti dell'organo di

indirizzo. In tal caso però la legge prevede che non vi possano essere membri nominati mediante cooptazione in quanto alcuni membri dell'assemblea sono nominati attraverso il meccanismo della cooptazione.

**Tabella 36: Organo di Indirizzo**

Fondazione	N° di componenti	Durata del mandato (N° di anni)	% dei componenti cooptati	% di componenti designati dagli enti territoriali	% di componenti designati dall'assemblea (se presente)
Compagnia di San Paolo	21	4	20	52	-
Banca del Monte di Lombardia	28	6	11	52	-
Carige	28	5	25	50	-
Cariverona	33	5	18,7	50	-
C. R. della Pr. di Macerata	26	4	-	50	50
Cassa di Risparmio di Asti	21	5	28,6	71,4	-
Cassa di Risparmio di Bolzano	28	5	-	50	50
Cassa di Risparmio di Cuneo	23	5	-	52	-
Cassa di Risparmio di Ferrara	50	5	-	50	50
Cassa di Risparmio in Bologna	28	5	-	17,9	50
C. R. di Padova e Rovigo	28	5	17,9	32,1	-
Cassa di Risparmio di Pesaro	30	5	eventuale	16,7	50
Cassa di Risparmio di Torino	24	6	33	67	-
Cassamarca	9	6	33,3	33,3	-
Monte di Bologna e Ravenna	25	5	max 8,3	37,5	-
Monte Paschi Siena	17	4	-	87,5	-
Roma	20	6	max 20,0	30,0	50

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine.

**316.** Passando dalla struttura alle competenze, rileva osservare che tra le competenze dell'organo di indirizzo, oltre quelle naturalmente previste dalla legge, ve ne sono alcune che meritano uno specifico richiamo. Ad esempio, la Fondazione C.R. di Asti prevede quanto segue: *“la determinazione dei criteri generali in conformità ai quali il Consiglio di Amministrazione provvede alla designazione di amministratori e sindaci della società bancaria conferitaria”*.

**317.** Analogamente, la Fondazione Banca del Monte di Lombardia prevede che *“Il comitato di indirizzo può deliberare altresì delle linee guida di tipo generale e metodologico in ordine agli indirizzi strategici in base ai quali la Fondazione esercita i diritti societari ed alla tipologia delle nomine di amministratori e sindaci di società ed enti cui la fondazione è chiamata a provvedere”*.

**318.** La Fondazione Macerata stabilisce tra le competenze anche *“la determinazione di quota parte del patrimonio da investire in impieghi relativi o collegati al perseguimento degli scopi istituzionali e, in particolare, allo sviluppo del territorio”*.

**319.** Un particolare richiamo meritano poi le previsioni statutarie in materia di ineleggibilità ed incompatibilità. Tali previsioni sono sintetizzate per le fondazioni oggetto del campione nella Tabella 37. Il quadro che ne emerge è molto articolato e disomogeneo in quanto si passa da regole statutarie quasi assenti a regole molto più stringenti.

**320.** Gli statuti di tutte le fondazioni del campione prevedono, infatti, che sono reciprocamente incompatibili la qualità di componente dell'organo di amministrazione, dell'organo di indirizzo e dell'organo di controllo. Si tratta, quindi, di incompatibilità di tipo “interno” alla fondazione. Esistono inoltre limiti piuttosto stringenti all'assunzione di cariche nella banca conferitaria da parte dei membri dell'organo di indirizzo. Ad esempio, tutte le fondazioni prevedono l'incompatibilità con la carica di direttore generale della società bancaria conferitaria.

**321.** Con riferimento all'assunzione di incarichi esterni alla fondazione, le fondazioni MPS e Macerata sono le uniche del campione a prevedere un limite al numero di incarichi che i suoi membri possono ricoprire “al di fuori” della fondazione stessa. La fondazione Macerata stabilisce, infatti, che *“I componenti gli organi di indirizzo, amministrazione e controllo della Fondazione non possono ricoprire più di una carica, oltre quella in Fondazione, in organi amministrativi o di controllo di altre società o enti partecipati dalla Fondazione.”*. La fondazione MPS, invece, prevede un limite meno restrittivo al numero di incarichi che i membri dell'organo di indirizzo (la Deputazione generale) possono assumere negli organi di altre società od enti partecipati dalla fondazione stabilendo che: *“i componenti la Deputazione Generale possono invece assumere cariche negli organi di altre Società od Enti partecipati direttamente o indirettamente dalla Fondazione con un limite massimo di tre incarichi.”* (art. 13 Statuto della Fondazione MPS).

**322.** La Fondazione Macerata prevede anche un periodo di tempo, seppure molto breve, prima che i componenti dell'organo di indirizzo possano assumere cariche presso la banca conferitaria. L'art. 12, comma 4, dello statuto stabilisce infatti che: *“I componenti l'Organo di indirizzo della Fondazione non possono ricoprire funzioni di amministrazione direzione o controllo presso la società bancaria conferitaria se non dopo che siano*

*trascorsi almeno trenta giorni dalla cessazione della loro carica presso la Fondazione”.*

**323.** Quanto alla Fondazione MPS, essa prevede invece che *“I componenti della Deputazione Generale non possono ricoprire cariche negli organi della Società bancaria conferitaria e delle Società del gruppo Monte dei Paschi di Siena.....”* (art. 13 Fondazione MPS).

**324.** Inoltre, il Regolamento della Compagnia San Paolo in materia di assunzione di cariche in società partecipate e in enti strumentali prevede che *“la carica di componente il Consiglio Generale è incompatibile con quella di componente organi amministrativi e direttivi di società nelle quali la Compagnia detiene partecipazioni di minoranza che siano definite “significative” con motivata deliberazione del Consiglio Generale ai fini del perseguimento degli scopi statutari o della composizione del patrimonio o dei proventi dell’Ente o per altra ragione”* (Regolamento assunzione cariche in società partecipate del 27/2/2006).

Anche alla luce di quanto appena osservato ai punti precedenti, si rileva che poche fondazioni disciplinano forme di incompatibilità tra la carica di membro dell’organo di indirizzo e quella presso altre banche (diverse da quella conferitaria).

**Tabella 37: Ineleggibilità ed incompatibilità dei membri dell’Organo di Indirizzo**

	Compagnia di San Paolo	Carige	Credito Cooperativo	Cassa di Risparmio della Provincia di Macerata	Cassa di Risparmio di Bolzano	Cassa di Risparmio di Cuneo	Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo	Cassa di Risparmio di Pesaro	Cassa di Risparmio di Roma	Monte di Bologna e Ravenna	Monte Paschi Siena	Cassa di Risparmio di Ferrara	Cassa di Risparmio di Asti	Banca del Monte di Lombardia	Cassa di risparmio di Torino	Cassa di risparmio in Bologna	Roma
Incompatibilità Interna (nessun membro del consiglio di Indirizzo può far parte di un altro organo della fondazione)	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
coloro che ricoprono funzioni di governo, che siano membri del parlamento nazionale o europeo, delle amministrazioni regionali, provinciali o delle giunte comunali	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI
coloro che ricoprono funzioni di indirizzo, amministrazione e controllo <b>in altre fondazioni di origine bancaria</b>	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
chi ricopre la carica di <b>direttore generale della società bancaria conferitaria</b> di cui all'art. 1 del D.Lgs. N. 153/99	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
i dipendenti, il direttore generale e l'amministratore delegato della <b>società conferitaria</b>	NO	NO	SI	NO	NO	NO	NO	NO	SI	NO	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO
coloro che ricoprono funzioni di indirizzo, amministrazione e controllo <b>in società controllate dalla banca conferitaria</b>	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO
coloro che ricoprono funzioni di indirizzo, amministrazione e controllo <b>in società partecipate dalla banca conferitaria</b>	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
coloro che ricoprono funzioni di indirizzo, amministrazione e controllo <b>in altre banche (diverse dalla conferitaria)</b>	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
i dipendenti, appartenenti alla categoria del personale dirigenziale, delle società <b>collegate</b> alla società bancaria conferitaria	NO	NO	NO	NO	NO	NO	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell’indagine.

**325.** Infine, tutte le fondazioni, ad eccezione della Fondazione Cassa di Risparmio di Asti, prevedono che non possono ricoprire cariche negli organi della fondazione coloro che ricoprono funzioni di governo o che siano membri del parlamento nazionale o europeo, sindaci, presidenti delle giunte regionali e provinciali, membri delle giunte comunali, provinciali e regionali e dei relativi consigli.

**326.** La fondazione Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo prevede anche un periodo di tempo che deve trascorrere prima che i membri delle suddette istituzioni possano assumere una carica negli organi della Fondazione. Si stabilisce infatti che *“Non possono far parte del Consiglio Generale, del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale: a) i membri del Parlamento italiano o europeo, del Consiglio dei Ministri, della Corte costituzionale o di altri organi di Governo o rilevanza costituzionale, oppure*

*coloro che abbiano ricoperto tali incarichi nei ventiquattro mesi precedenti alla nomina; b) coloro che siano membri delle amministrazioni regionali, provinciali, comunali e dei relativi organi di controllo, oppure che abbiano ricoperto tali incarichi nei ventiquattro mesi precedenti alla nomina....”* (art. 11 Statuto Fondazione).

#### **IV.5.2 L’organo di amministrazione**

**327.** Gli statuti di tutte le fondazioni del campione prevedono che l’organo amministrativo abbia i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione con esclusione di quelli espressamente riservati ad altro organo dalla legge o dallo statuto. Molte fondazioni si limitano a tale indicazione senza esplicitare nel dettaglio tutte le competenze.

**328.** Vi sono però delle eccezioni, ad esempio, la Fondazioni Carige, similmente ad altre fondazioni, cita esplicitamente nel proprio statuto, tra i poteri del Consiglio di Amministrazione, *“la designazione e nomina di amministratori e sindaci di società ed enti cui la Fondazione è chiamata a provvedere”*<sup>160</sup>.

**329.** Alcune fondazioni prevedono nello statuto che all’organo di amministrazione competa l’esercizio, nell’ambito delle linee definite dal Consiglio di Indirizzo, dei diritti e delle facoltà connessi alla qualità di socio. Altre si limitano a precisare che è di esclusiva competenza del CdA la gestione operativa della fondazione nel quadro della programmazione definita dal consiglio di indirizzo.

**330.** In particolare, la fondazione Cassa di Risparmio di Ferrara indica, tra i poteri del Consiglio di Amministrazione, anche *“la determinazione degli indirizzi in merito alle società partecipate ed alla eventuale dismissione di partecipazioni di controllo nelle suddette società”*.

**331.** Altre fondazioni prevedono nello statuto, tra le competenze dell’organo di amministrazione, anche *“la gestione – sulla base degli indirizzi e delle direttive generali stabilite dal Consiglio di Indirizzo e di Programmazione - dei diritti derivanti dalle partecipazioni detenute dalla Fondazione.”*<sup>161</sup>. In particolare, la fondazione Monte Paschi Siena stabilisce che *“.....spetta alla Deputazione Amministratrice .... l’esercizio del diritto di voto nelle assemblee*

---

<sup>160</sup> Cfr in termini molto simili gli statuti delle fondazioni: Cassamarca, Macerata, Cuneo, Ferrara, Asti, Monte di Lombardia e Pesaro.

<sup>161</sup> Statuto Fondazione Cassamarca (art. 24) e in termini simili cfr. statuti delle fondazioni Cariverona, Monte Paschi Siena, Ferrara e Pesaro.

delle Società in cui possieda partecipazioni, con facoltà di delegare al Direttore Generale (Provveditore) l'esercizio del diritto di voto nelle assemblee delle Società in cui la partecipazione sia inferiore al 4%....” (art. 11 dello Statuto).

**332.** Passando alla struttura e composizione dell'organo di amministrazione, il campione analizzato evidenzia realtà molto diverse. L'organo di amministrazione delle fondazioni del campione è composto, infatti, da un numero di membri compreso tra 3-7 (Fondazione Cassamarca) e 11-13 (Cassa di Risparmio in Bologna). La quasi totalità delle fondazioni ha preferito nominare un numero di componenti dell'organo di amministrazione pari a quello massimo previsto dallo statuto. Fa eccezione la Fondazione Cassamarca che ha scelto di nominare il numero minimo previsto.

**333.** Quanto al mandato dura un lasso di tempo compreso tra 3 e 6 anni. Alcune fondazioni prevedono però una durata diversa tra i consiglieri e il presidente. È il caso delle Fondazioni Cassa di Risparmio di Asti e Banca del Monte di Lombardia che prevedono una durata di 4 anni per i consiglieri e di 5 o 6 anni per il Presidente.

**334.** La Tabella 38 sintetizza tali profili in termini di numero di componenti e durata del mandato. Ne emerge una realtà variegata e non omogenea a dimostrazione della complessità della struttura delle fondazioni in termini di *governance*.

**Tabella 38: Organo di amministrazione**

Fondazione	N° di componenti	N° di componenti attuali	Durata del mandato (anni)
Compagnia di San Paolo (1)	5-7	7	4
Banca del Monte di Lombardia (1)	7	7	4
Carige	11	11	3
Cariverona	5-9	8	5
Cassa di Risp. della Provincia di Macerata	9	9	4
Cassa di Risparmio di Asti (2)	9	9	4
Cassa di Risparmio di Bolzano	8	8	5
Cassa di Risparmio di Cuneo	7	7	5
Cassa di Risparmio di Ferrara	9	9	5
Cassa di Risparmio in Bologna	11-13	13	4

Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo	7-11	9	5
Cassa di Risparmio di Pesaro	7-9	9	4
Cassa di Risparmio di Torino	11	11	4
Cassamarca	3-7	3	4
Monte di Bologna e Ravenna	9	9	5
Monte Paschi Siena	7	7	4
Roma	5	5	6

(1) Il mandato del Presidente dura 6 anni; (2) Il mandato del Presidente dura 5 anni

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine.

**335.** Così come visto per l'organo di indirizzo, anche per quello di amministrazione esistono previsioni statutarie in materia di incompatibilità. Infatti, gli statuti di tutte le fondazioni del campione prevedono che sono reciprocamente incompatibili la qualità di componente l'organo di amministrazione, l'organo di indirizzo e l'organo di controllo (la c.d. incompatibilità interna).

**336.** Tutte le fondazioni del campione, ad eccezione della Fondazione Cassa di Risparmio di Asti, prevedono, inoltre, che i membri dell'organo di amministrazione non possano al tempo stesso far parte del parlamento nazionale o europeo o sedere nei consigli regionali, provinciali o comunali.

**337.** Gli statuti di tutte le fondazioni del campione, ad eccezione della Fondazione Cassamarca, prevedono come incompatibili la carica di membro dell'organo di amministrazione con quella di indirizzo, amministrazione e controllo in altre fondazioni di origine bancaria.

**338.** Si ricorda che la legge n. 350/03, la quale ha modificato l'art. 4, comma 3, del d.lgs. 153/99, ha stabilito limiti più stringenti rispetto ai precedenti per quanto riguarda l'assunzione di cariche nel gruppo della società bancaria conferitaria. Si prevede, infatti, che: *“I soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione o controllo presso la fondazione non possono ricoprire funzioni di amministrazione, direzione o controllo presso la società bancaria conferitaria o sue controllate o partecipate.”*

**339.** Sulle incompatibilità si richiama quanto già osservato precedentemente dalla Fondazione Macerata, la quale prevede un limite al numero degli

incarichi che i componenti degli organi possono ricoprire in altre società o enti partecipati dalla fondazione<sup>162</sup>.

**340.** Tutte le fondazioni del campione prevedono come incompatibili la carica di membro dell'organo di amministrazione con quella di direttore generale della società bancaria conferitaria.

**341.** La Fondazione Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo è l'unica ad aver previsto l'incompatibilità con incarichi dirigenziali in società collegate alla banca conferitaria, stabilendo che: *“Non possono far parte del Consiglio Generale, del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale: i dipendenti della Fondazione, nonché quelli della società bancaria conferitaria, sue controllate o collegate, appartenenti alla categoria del personale dirigenziale(..)”*.

**342.** Il Regolamento della Compagnia San Paolo in materia di assunzione di cariche in società partecipate e in enti strumentali prevede che *“la carica di componente il Comitato di Gestione è incompatibile con quella di componente organi amministrativi e direttivi di società nelle quali la Compagnia detiene partecipazioni di minoranza che siano definite “significative” con motivata deliberazione del Consiglio Generale ai fini del perseguimento degli scopi statutari o della composizione del patrimonio o dei proventi dell'Ente o per altra ragione.”*.

**343.** Anche alla luce di quanto appena osservato, si rileva che poche fondazioni disciplinano forme di incompatibilità tra la carica di membro dell'organo di amministrazione e quella presso altre banche (diverse da quella conferitaria).

**344.** La Tabella 39 sintetizza lo scenario sopra descritto in termini di incompatibilità fornendo un quadro molto ampio e articolato delle diverse realtà relativamente all'organo di amministrazione.

---

<sup>162</sup> Cfr. l'art. 12 del suo statuto afferma infatti che: *“I componenti gli organi di indirizzo, amministrazione e controllo della Fondazione non possono ricoprire più di una carica, oltre quella in Fondazione, in organi amministrativi o di controllo di altre società o enti partecipati dalla Fondazione.”* Inoltre la stessa Fondazione prevede che: *“I componenti gli organi di amministrazione, direzione e controllo della Fondazione non possono ricoprire funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso la società bancaria conferitaria o sue controllate o partecipate, se non dopo che siano trascorsi almeno trenta giorni dalla cessazione della loro carica presso la Fondazione”*.

**Tabella 39: Incompatibilità dei membri dell’Organo di Amministrazione**

	Compagnia di San Paolo	Carige	Cariverona	Cassa di Risparmio della Provincia di Macerata	Cassa di Risparmio di Bolzano	Cassa di Risparmio di Cuneo	Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo	Cassa di Risparmio di Pesaro	Monte di Bologna e Ravenna	Monte Paschi Siena	Cassamatca	Cassa di Risparmio di Ferrara	Cassa di Risparmio di Asti	Banca del Monte di Lombardia	Cassa di risparmio di Torino	Cassa di risparmio in Bologna	Roma
Incompatibilità Interna (nessun membro del consiglio di amministrazione può far parte di un altro organo della fondazione)	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
coloro che ricoprono funzioni di governo, che siano membri del parlamento nazionale o europeo, delle amministrazioni regionali, provinciali o delle giunte comunali,	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI
coloro che ricoprono funzioni di indirizzo, amministrazione e controllo <b>in altre fondazioni di origine bancaria,</b>	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	NO	SI	SI	SI	SI	SI	SI
chi ricopre la carica di <b>direttore generale della società bancaria conferitaria</b> di cui all’art. 1 del D.Lgs. N. 153/99	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI	SI
coloro che ricoprono funzioni di indirizzo, amministrazione e controllo <b>in altre banche (diverse dalla conferitaria);</b>	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO
i dipendenti, il direttore generale e l’amministratore delegato della <b>società conferitaria</b>	NO	NO	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO
i dipendenti, appartenenti alla categoria del personale dirigenziale, delle società <b>collegate</b> alla società bancaria conferitaria	NO	NO	NO	NO	NO	NO	SI	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO	NO

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell’indagine.

## IV.5.3 L’assemblea

**345.** Con riferimento all’assemblea, il campione evidenzia che solo sei fondazioni prevedono la presenza dell’assemblea. Il numero teorico dei componenti varia tra i 58-115 della Fondazione Roma e i 210 della Fondazione Cassa di Risparmio della Provincia di Macerata.

**346.** Tre delle sei fondazioni hanno attualmente un numero di componenti inferiore al massimo previsto dallo statuto, con una durata del mandato compresa tra 10 e 15 anni.

**347.** In tutte le fondazioni che prevedono l’esistenza dell’assemblea essa nomina il cinquanta per cento dei componenti l’Organo di indirizzo. Inoltre essa detiene un potere consultivo: l’Assemblea dei soci, infatti, esprime parere non vincolante sulle proposte di modificazioni dello statuto, sul progetto del documento programmatico previsionale relativo all’esercizio successivo, sul progetto di programma pluriennale dell’attività istituzionale e sulle proposte di trasformazione, di fusione e di liquidazione.

#### **IV.5.4 Il conflitto di interessi**

**348.** La fattispecie del conflitto di interessi è delineata negli statuti di tutte le fondazioni. Si ha conflitto di interessi quando la deliberazione coinvolge interessi, diretti o indiretti, di un componente dell'organo competente ad assumere la deliberazione. Il conflitto di interessi comporta l'obbligo da parte del componente interessato di astenersi dalla votazione riferita alla deliberazione in conflitto.

**349.** Sul punto, tuttavia, vi sono differenze tra le varie fondazioni, ad esempio la fondazione Cassa di Risparmio di Bolzano prevede che: *“Nel caso in cui un componente degli organi della Fondazione si trovi in una situazione non espressamente prevista quale causa di incompatibilità, che lo ponga, tuttavia, in conflitto con l'interesse della Fondazione, lo stesso deve darne immediata comunicazione all'organo di cui fa parte o all'organo di riferimento a norma di statuto e deve astenersi dal partecipare a deliberazioni aventi ad oggetto la causa del conflitto. Qualora la situazione di conflitto non sia temporanea, l'organo di appartenenza o il consiglio di amministrazione per il direttore, si pronuncia come se si trattasse di una causa di incompatibilità o di sospensione”*.

**350.** La Fondazione Cariverona, in termini pressoché identici alla Fondazione Cassamarca, prevede che: *“Nel caso in cui uno dei componenti degli organi si trovi in una situazione di conflitto con l'interesse della Fondazione, deve dare immediata comunicazione all'organo di appartenenza e al Collegio Sindacale, e deve astenersi dal partecipare a deliberazioni in relazione alle quali possa determinarsi il predetto conflitto. Se il conflitto di interessi non è limitato ad un singolo specifico atto, il componente è sospeso dalla carica. Se il conflitto di interessi è permanente il componente decade. La mancata comunicazione accertata dall'organo di appartenenza, comporta la decadenza”*.

**351.** E' quindi evidente la rilevanza di tale profilo e di come le Fondazioni abbiano diversamente affrontato la questione data la sensibilità a livello di *governance* del conflitto di interessi.

#### ***IV.6 I criteri di investimento del patrimonio delle fondazioni***

**352.** Il ruolo delle Fondazioni è stato spesso assimilato a quello degli investitori istituzionali con una prospettiva di lungo periodo e con un forte legame con il territorio<sup>163</sup>.

---

<sup>163</sup> Cfr. Intervento del Presidente dell'ACRI alla Giornata Mondiale del Risparmio del 2008, Roma, 31 ottobre 2008 laddove è stato affermato che: *“L'attuale contingenza bancaria e finanziaria ha evidenziato di nuovo,*

**353.** Le fondazioni presentano però peculiarità proprie che meritano un approfondimento nella presente parte dell'indagine, soprattutto in termini di diversificazione dei propri investimenti e il grado di trasparenza relativamente alle scelte d'investimento effettuate e alla diffusione di meccanismi idonei a valutarne la *performance*.

#### **IV.6.1 La diversificazione degli investimenti**

**354.** Le fondazioni si caratterizzano, come sopra già accennato, per aver investito la maggior parte del proprio patrimonio nel capitale sociale della banca conferitaria. I dividendi derivanti da tale partecipazione sono spesso in grado di garantire da soli la copertura di gran parte dei flussi finanziari in uscita relativi alle erogazioni e alle spese di funzionamento della fondazione. Tutte le fondazioni affermano, infatti, la natura di lungo periodo del loro investimento nella banca conferitaria. Ciò ha fatto sì che le fondazioni siano spesso considerate come soci stabili di grande importanza soprattutto in un periodo di grande instabilità finanziaria com'è quello attuale.

**355.** Obiettivo comune di tutte le fondazioni è la diversificazione degli investimenti in modo da ottenere un'adeguata redditività e preservare il fondo patrimoniale dall'erosione del suo valore reale, assicurando il collegamento con le finalità istituzionali ed in particolare con lo sviluppo del territorio. Ciò è quanto si evince dalle risposte ai questionari inviati dall'Autorità, dove si ribadisce che il criterio che ispira la logica di investimento e gestione del loro patrimonio è quello della differenziazione del rischio, come previsto dall'art. 7 del d.lgs. 153/99 (*“Le fondazioni diversificano il rischio di investimento del patrimonio e lo impiegano in modo da ottenerne un'adeguata redditività. Al medesimo fine possono mantenere o acquisire partecipazioni non di controllo in società anche diverse da quelle aventi per oggetto esclusivo l'esercizio di imprese strumentali”*).

**356.** Al fine di avere un dato indicativo di quanto sia diversificato il patrimonio delle fondazioni, la Tabella 40 mostra l'incidenza delle partecipazioni complessivamente detenute in società attive nel settore bancario, finanziario e assicurativo sul patrimonio totale della fondazione nel triennio 2005-2007 (in precedenza è stato invece riportato il dato sulle singole banche partecipate). I risultati mostrano che una quota estremamente

---

*con chiarezza, l'importante ruolo delle nostre Fondazioni: investitori istituzionali capaci di garantire orizzonti di stabilità e prospettive solide agli istituti partecipati”. Inoltre, “...La loro attività si è concentrata nel perseguimento degli scopi di utilità sociale e di sviluppo che le sono propri. Hanno mantenuto e consolidato il legame con il territorio...”.*

considerabile del patrimonio delle fondazioni è investito in società attive nel settore finanziario; nel 2007, tali investimenti rappresentavano infatti una quota del patrimonio delle fondazioni che oscillava tra il 48% (Fondazione Cassa di Risparmio di Asti) il 100% circa (Fondazione Carige). Considerando un arco temporale più lungo (2005-2007), si può vedere che l'incidenza di tali partecipazioni si è mantenuta piuttosto elevata e non ha mai subito flessioni.

**Tabella 40: Incidenza del valore delle partecipazioni detenute in società attive nel settore bancario, finanziario e assicurativo sul patrimonio totale della fondazione, 2005-2007.**

Fondazione	2005	2006	2007	Media 2005-2007
Banca del Monte di Lombardia	51,3	53,79	54,89	53,3
Carige	87,3	84,7	100	91,0
Cariverona	16,19	17,09	73,9	35,7
C. R. della Provincia di Macerata	45,82	45,09	56,82	49,2
Cassa di Risparmio di Asti	47	47	48	47,3
Cassa di Risparmio di Bolzano	61	45	61	55,7
Cassa di Risparmio di Ferrara	n.a.	n.a.	n.a.	90,66
Cassa di Risparmio in Bologna	67	83	82	77,3
Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo	n.a.	n.a.	n.a.	56,3
Cassa di Risparmio di Pesaro	45,88	45,23	56,68	49,3
Cassa di Risparmio di Torino	n.a.	n.a.	66,36	70,21
Cassamarca	32	47	51	43,3
Compagnia di San Paolo	49,78	60,62	59,32	56,6
Monte di Bologna e Ravenna	81,53	76,3	71,9	76,6
Monte Paschi Siena	n.a.	n.a.	n.a.	42,8
Roma	22	20	21	21

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

**357.** È importante notare come gran parte del patrimonio investito in società attive nel settore finanziario è costituito dalla partecipazione nella banca conferitaria. Tale fattore è un ulteriore elemento di rilievo nel comprendere l'ottica delle fondazioni nella diversificazione degli investimenti.

**358.** A tale conclusione si perviene anche considerando che alcune fondazioni gestiscono il portafoglio titoli non immobilizzato in un'ottica diversa rispetto a quello immobilizzato: mentre la partecipazione nella banca conferitaria ha natura di investimento stabile e di lunga durata, le altre partecipazioni (quelle non strategiche) sono di breve periodo. La fondazione Carige, ad esempio, evidenzia che: *“La politica d'investimento del portafoglio titoli non immobilizzato (...) è orientata, pertanto, in senso conservativo e prudente e*

*privilegia l'esposizione in titoli a tasso variabile o a breve scadenza, in ogni caso preservando una contenuta sensibilità alle oscillazioni dei mercati finanziari, tesa a ridurre al minimo l'esposizione al rischio del portafoglio titoli, il tutto avendo un orizzonte temporale di riferimento di breve periodo.”.*

**359.** La Compagnia di San Paolo esplicita meglio di altri la questione: *“Proprio perché una parte rilevante del patrimonio è concentrata su un solo titolo, Intesa Sanpaolo, che è gestito direttamente, il resto è investito secondo principi differenti: il portafoglio è molto diversificato ed esposto a fattori di rischio il più possibile indipendenti da quelli che influenzano il titolo, mentre la gestione è delegata e soggetta alla supervisione di un advisor indipendente.”.*

#### **IV.6.2 La trasparenza delle scelte d'investimento**

**360.** Il profilo della trasparenza delle scelte di investimento è un elemento di rilievo che vede un diverso approccio tra le fondazioni del campione.

**361.** Due sembrano essere i profili di trasparenza relativamente ai quali l'attività delle fondazioni si discosta maggiormente rispetto a quella degli investitori istituzionali. Il primo profilo attiene alla redazione dei bilanci a valori di mercato. Il secondo riguarda l'adozione di tecniche di *benchmarking* per valutare la *performance* degli investimenti effettuati.

**362.** Sotto il primo profilo, le fondazioni che valutano a prezzi di mercato le partecipazioni detenute e quindi il patrimonio netto sembrano essere la minoranza, almeno nel campione analizzato (cfr. Tabella 41). Sul punto rileva osservare come solo 5 fondazioni su 15 (due fondazioni non detengono partecipazioni in società quotate su mercati regolamentati) effettuano la valutazione a prezzi di mercato delle loro partecipazioni e 4 fondazioni su 15 esprimono il patrimonio netto a valore di mercato.

**Tabella 41: Criteri di valutazione delle partecipazioni e del patrimonio netto.**

Fondazione	Valore delle partecipazioni nel settore finanziario a prezzi di mercato*	Valore del patrimonio netto a prezzi di mercato*
Banca del Monte di Lombardia	SI	NO
Carige	NO	NO
Cariverona	NO	NO
Cassa di Risparmio della Provincia di Macerata	NO	NO
Cassa di Risparmio di Asti	(**)	
Cassa di Risparmio di Bolzano	NO	NO
Cassa di Risparmio di Cuneo	SI	NO
Cassa di Risparmio di Ferrara	(**)	
Cassa di Risparmio in Bologna	NO	NO
Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo	SI	SI
Cassa di Risparmio di Pesaro	(**)	
Cassa di Risparmio di Torino	SI	SI
Cassamarca	NO	SI
Compagnia di San Paolo	SI	SI
Monte di Bologna e Ravenna	NO	NO
Monte Paschi Siena	NO	NO
Roma	NO	NO

(\*) Le indicazioni riportate in Tabella sono dedotte dalle risposte pervenute dalle fondazioni, che non sempre sono state univoche e come tali sono suscettibili di diversa lettura

(\*\*) Non detiene partecipazioni in società quotate

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

**363.** Con riferimento al secondo profilo (adozione di tecniche di *benchmarking*), l'analisi condotta evidenzia come la quasi totalità delle fondazioni incluse nel campione non utilizza alcun tipo di *benchmark* per la valutazione degli investimenti finanziari (cfr. Tabella 42). Le uniche fondazioni del campione che prevedono l'utilizzo del parametro oggettivo di riferimento sono Cassa di Risparmio di Bolzano, la Fondazione del Monte di

Bologna e Ravenna e la Compagnia di San Paolo (anche se, in alcuni casi, il *benchmark* non è riferito alla partecipazione nella banca conferitaria). La prima, a partire dal 2006, ha cominciato ad utilizzare un *benchmark* pari al tasso monetario cui si aggiungono 50 punti base.

**364.** La seconda afferma genericamente che il suo *benchmark* strategico è costituito dagli indici rappresentativi delle classi di attività in cui viene investito il patrimonio della fondazione. Nel documento attuativo dell'atto di regolazione in materia di modalità e criteri di gestione del patrimonio, la Compagnia di San Paolo afferma che *“La gestione del patrimonio sarà soggetta ad una attività di controllo svolta in maniera continuativa, anche con il supporto di consulenti esterni indipendenti, con riferimento in particolare alla filosofia di gestione adottata, ai risultati relativi rispetto agli obiettivi assegnati e ai rischi assunti in assoluto e relativamente al benchmark.”*<sup>164</sup> La stessa Fondazione affida all'organo di indirizzo il compito di selezionare il *benchmark* laddove stabilisce che *“Il Consiglio generale ha specifiche competenze in merito alla definizione della politica di investimenti, tra le quali principalmente: (..) individuare le classi di attività oggetto di investimento e il benchmark strategico rappresentato da indici di mercato.”*

**Tabella 42: Utilizzo del *benchmark* nella valutazione degli investimenti.**

Fondazione	Utilizzo di <i>benchmark</i> *
Banca del Monte di Lombardia	NO
Carige	NO
Cariverona	NO
Cassa di Risparmio della Provincia di Macerata	NO
Cassa di Risparmio di Asti	NO
Cassa di Risparmio di Bolzano	SI
Cassa di Risparmio di Cuneo	NO
Cassa di Risparmio di Ferrara	NO
Cassa di Risparmio in Bologna	NO
Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo	NO
Cassa di Risparmio di Pesaro	NO

<sup>164</sup> Cfr. allegato 3 risposta Compagnia Sanpaolo.

Cassa di Risparmio di Torino	NO
Cassamarca	NO
Compagnia di San Paolo	SI
Monte di Bologna e Ravenna	SI
Monte Paschi Siena	NO
Roma	NO

\* La risposta affermativa riportata con “sì” nella tabella si specifica che, in alcuni casi, l’utilizzo del *benchmark* non riguarda la partecipazione nella banca conferitaria.

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell’indagine

**365.** Con riferimento alle fondazioni che non utilizzano tecniche di *benchmarking* per la valutazione degli investimenti, la Fondazione di Pesaro precisa che *“la Fondazione non utilizza parametri di riferimento nella determinazione delle politiche di allocazione del patrimonio.”*

**366.** Cariverona invece afferma che *“dal 2002 ha optato per una gestione diretta del proprio patrimonio, adottando uno stile di gestione total return (a ritorno assoluto), ritenendo tale modello il più idoneo a produrre un risultato costante indipendentemente dall’andamento effettivo dei mercati finanziari di riferimento.”*

**367.** Alcune fondazioni affidano, invece, a soggetti esterni la gestione e/o la supervisione e/o la consulenza della parte di portafoglio non investito nel capitale della banca conferitaria. La Fondazione C.R. di Asti, ad esempio, ha affidato ad una società esterna *“l’incarico di verificare periodicamente la struttura del rischio intrinseco agli investimenti e di rivisitare le performances dei singoli gestori. La collaborazione di un consulente finanziario specializzato indipendente incrementa le capacità di analisi della Fondazione e testimonia l’approccio prudentiale della stessa nel mondo degli investimenti finanziari.”*

**368.** La Fondazione di Cuneo afferma anche di ritenere *“importante la suddivisione tra le attività finanziarie portatrici di reddito nel corso dell’esercizio e quelle dalle quali si attende un incremento di valore negli esercizi successivi”*.

**369.** Rileva infine osservare che la Compagnia di San Paolo e la Fondazione Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo, sono le uniche due fondazioni del campione ad aver previsto nello statuto l’esistenza di un documento al quale gli organi della fondazione debbono attenersi nel corso del tempo. In

particolare, la Compagnia Sanpaolo ha precisato che *“I principi e gli obiettivi che regolano l’attività di gestione finanziaria sono espressi nell’”Atto di regolazione in materia di modalità e criteri di gestione del patrimonio ....”, previsto dall’articolo 5 dello Statuto e nel relativo “Documento attuativo ....”. Entrambi hanno carattere strategico e intendono delineare il profilo dell’azione della Compagnia sull’orizzonte temporale lungo, che le è proprio, con continuità al succedersi degli organi amministrativi”*<sup>165</sup>.

**370.** La Fondazione Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo ha adottato un *“Regolamento della gestione del patrimonio”* volto alla formalizzazione del procedimento e dei criteri con cui il Consiglio Generale perviene alla definizione della politica di investimento strategica della Fondazione, nonché ad una verifica della politica stessa; tale Regolamento è inoltre accompagnato da un *“Documento attuativo del Regolamento della gestione del patrimonio”*, avente lo scopo di definire in maniera più particolareggiata la politica di investimento della Fondazione, con l’individuazione dei soggetti responsabili e la specificazione dei relativi obiettivi.

#### ***IV.7 Conclusioni***

**371.** Le fondazioni bancarie meritano una riflessione che tenga adeguatamente conto della funzione dalle stesse svolte in termini di radicamento e stabilità dell’azionariato. Se, da una parte, la presenza delle fondazioni nel capitale delle banche ha condotto ad assetti non pienamente contendibili, dall’altra tale peculiarità della realtà italiana ha garantito una certa stabilità al sistema, profilo quest’ultimo che certamente deve essere apprezzato in una fase di crisi quale l’attuale. Inoltre, le stesse hanno accompagnato con un ruolo attivo il processo di concentrazione in corso degli ultimi.

**372.** La presente indagine mostra anche, proprio in ragione del ruolo di rilievo che tali azionisti assumono nel settore bancario italiano, dei necessari profili migliorativi, soprattutto in termini di trasparenza, chiarezza e completa informazione sulla modalità con le quali le fondazioni intervengono nella vita sociale. Più in dettaglio, sarebbe auspicabile che le fondazioni operassero con maggiore trasparenza in relazione a (i) le politiche che guidano le scelte degli investimenti; (ii) le modalità e strategie di partecipazione nella vita assembleare, ad esempio nella formazione delle liste per le nomine; (iii) le strategie che spesso le vede coordinate con altri soggetti, quando partecipanti

---

<sup>165</sup> Risposta Compagnia Sanpaolo.

con altre fondazioni nel medesimo azionariato; (iv) il loro ruolo nei patti di sindacato.

**373.** Sarebbe, inoltre, auspicabile che le fondazioni si avvicinassero ancora di più alla figura di veri e propri investitori istituzionali nei termini sopra indicati adottando *standard* elevati di trasparenza e *benchmark* proiettati verso rapporti adeguati di rendimento/rischio, che quindi consentano di innescare meccanismi virtuosi anche in termini di recupero della reputazione individuale e collettiva del sistema bancario.

**374.** Infine, data la loro presenza in più operatori bancari, rileva la necessità, anche su tale profilo, di aumentare la chiarezza informativa sulle modalità operative nella vita societaria, evitando quel rischio di compresenze che creino legami “problematici” sotto il profilo concorrenziale.

## V LE BANCHE COOPERATIVE

**375.** Le banche cooperative rappresentano una parte molto significativa del sistema bancario italiano. Esse, come noto, si distinguono nelle due diverse tipologie di banche popolari e di banche di credito cooperativo (di seguito anche BCC). Come emergerà dal prosieguo, queste due tipologie di banche, pur essendo entrambe ricondotte nella macro categoria di banche cooperative, presentano profili giuridici e fattuali molto diversi, e, conseguentemente, si vedrà che sollevano riflessioni di natura concorrenziale specifiche.

### *V.1 Inquadramento normativo*

**376.** Qui di seguito verranno brevemente ripercorse le caratteristiche principali delle due tipologie di banche che compongono, nell'ordinamento italiano, il mondo delle banche cooperative: le banche popolari e le BCC.

In via preliminare, si ricorda che le imprese cooperative si caratterizzano per essere società a capitale variabile con scopo mutualistico<sup>166</sup>.

In linea di massima, le banche cooperative si distinguono, quindi, rispetto alle banche in forma di società per azioni, per una diversa struttura del capitale sociale, che varia in funzione dei soci che aderiscono, e per il perseguimento dello scopo mutualistico, in luogo dello scopo di lucro.

Lo scopo mutualistico, che trova pieno riconoscimento nell'art. 45 della Costituzione<sup>167</sup>, è comunemente identificato nella circostanza che l'impresa è utilizzata per fornire ai soci beni o servizi o occasioni di lavoro a condizioni più vantaggiose di quelle che otterrebbero sul mercato.

E' importante sottolineare che la distinzione tra le s.p.a. ordinarie e le imprese cooperative non è sempre netta e tende a sfumare tenendo presente l'ulteriore distinzione introdotta dal legislatore tra le cooperative a mutualità prevalente e quelle prive di quest'ultimo connotato; queste ultime sono maggiormente simili alle s.p.a.<sup>168</sup>. Soltanto le imprese cooperative a mutualità prevalente devono assicurare che l'attività sia, appunto, in misura prevalente rivolta ai soci anziché al mercato<sup>169</sup>.

---

<sup>166</sup> Cfr. art. 2511 c.c.

<sup>167</sup> Art. 45 della Costituzione sancisce che la "Repubblica riconosce la funzione sociale della cooperazione a carattere di mutualità e senza fini di speculazione privata. La legge ne promuove e favorisce l'incremento con i mezzi più idonei e ne assicura, con gli opportuni controlli, il carattere e le finalità ...".

<sup>168</sup> Cfr. il d.l.s. 17 gennaio 2003, n. 6, recante "Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative, in attuazione della legge 3 ottobre 2001, n. 366", con effetto dal 1° gennaio 2004.

<sup>169</sup> La definizione delle società cooperative a mutualità prevalente è contenuta nell'art. 2512 c.c.: "Sono società cooperative a mutualità prevalente, in ragione del tipo di scambio mutualistico, quelle che:

1) svolgono la loro attività prevalentemente in favore dei soci, consumatori o utenti di beni o servizi;

Si anticipa sin da ora che la principale differenza tra le banche popolari e le BCC è che soltanto queste ultime sono imprese cooperative a mutualità prevalente, vale a dire che solo le BCC hanno stringenti vincoli normativi volti a garantire che, in attuazione della vocazione mutualistica, l'attività sia svolta prevalentemente nell'interesse dei soci e che tale interesse non consista nel vantaggio patrimoniale della mera ripartizione degli utili.

### **V.1.1 Le banche popolari**

**377.** Con riferimento alla normativa applicabile alle banche popolari, si ricorda che essa si rinviene principalmente nel d.lgs. 383/95 (art. 29 e ss.), mentre, pur rientrando nella categoria delle imprese cooperative, la normativa del codice civile dedicata a quest'ultima tipologia di imprese (art. 2511 e ss. c.c.) è applicabile alle banche popolari solo in quanto compatibile (art. 2520 c.c.); inoltre, l'art. 29 del TUB espressamente esclude l'applicabilità alle banche popolari del d.lgs.c.p.s. 14 dicembre 1947, n. 1577, e successive modifiche sulle imprese cooperative, contenente tra l'altro requisiti sui soggetti che possono divenire soci di dette imprese.

La vigilanza sulle banche popolari è attribuita alla Banca di Italia e non all'autorità governativa come per le imprese cooperative di natura non bancaria.

**378.** In base all'attuale normativa, le banche popolari si caratterizzano per:

---

2) *si avvalgono prevalentemente, nello svolgimento della loro attività, delle prestazioni lavorative dei soci;*

3) *si avvalgono prevalentemente, nello svolgimento della loro attività, degli apporti di beni o servizi da parte dei soci.*

*Le società cooperative a mutualità prevalente si iscrivono in un apposito albo, presso il quale depositano annualmente i propri bilanci".* In base al successivo art. 2514 c.c., le imprese cooperative a mutualità prevalente "devono prevedere nei propri statuti:

a) *il divieto di distribuire i dividendi in misura superiore all'interesse massimo dei buoni postali fruttiferi, aumentato di due punti e mezzo rispetto al capitale effettivamente versato;*

b) *il divieto di remunerare gli strumenti finanziari offerti in sottoscrizione ai soci cooperatori in misura superiore a due punti rispetto al limite massimo previsto per i dividendi;*

c) *il divieto di distribuire le riserve fra i soci cooperatori;*

d) *l'obbligo di devoluzione, in caso di scioglimento della società, dell'intero patrimonio sociale, dedotto soltanto il capitale sociale e i dividendi eventualmente maturati, ai fondi mutualistici per la promozione e lo sviluppo della cooperazione.*

*Le cooperative deliberano l'introduzione e la soppressione delle clausole di cui al comma precedente con le maggioranze previste per l'assemblea straordinaria.".* Alla qualifica di impresa cooperativa a mutualità prevalente sono associati benefici di natura fiscale che non rileva approfondire nel corso della presente indagine.

- la forma giuridica di società cooperative per azioni a responsabilità limitata<sup>170</sup>. Tale forma giuridica dovrebbe riflettere il carattere mutualistico già richiamato in precedenza e che dovrebbe consistere nella volontà dei soci di procurarsi, tramite la società, beni o servizi a condizioni più favorevoli di quelle normalmente praticate sul mercato. In altri termini, le banche popolari non dovrebbero perseguire lo scopo di lucro tipico delle società per azioni, ma distinguersi per la prestazione dei propri servizi ai soci. Tuttavia, diversamente da quanto di seguito descritto per le BCC, l'effettivo perseguimento dello scopo mutualistico non appare soggetto a vincoli giuridici stringenti; in particolare, per espressa disposizione dell'art. 150 bis, comma 2, del TUB non si applicano alle banche popolari le disposizioni del codice civile sulle imprese cooperative a mutualità prevalente (artt. 1512 e 1514 c.c.)<sup>171</sup>. Le banche popolari possono, quindi, prestare la prevalenza della loro attività verso il mercato anziché verso i soci;
- vincoli piuttosto blandi in termini di ripartizione degli utili: le banche popolari devono destinare il 10% a riserva legale e in via residuale a fini di beneficenza o assistenza. Fatto salvo il 10% a riserva legale, non vi sono limiti alla ripartizione degli utili fra i soci: nei fatti, dunque, la banca popolare può tendere significativamente verso le caratteristiche tipiche di un'ordinaria s.p.a.<sup>172</sup>. Si evidenzia che detti vincoli per le popolari non solo sono meno stringenti rispetto alle BCC (v. infra) ma anche rispetto a quelli imposti alle imprese cooperative a finalità mutualistica non prevalente<sup>173</sup>;
- il voto capitario (c.d. voto per testa), in base al quale ogni socio ha un solo voto a prescindere dall'entità del pacchetto azionario posseduto. Il

---

<sup>170</sup> Si evidenzia che la forma giuridica può, in alcuni casi particolari, mutare e può essere effettuata la trasformazione in s.p.a., previa autorizzazione della Banca d'Italia (art. 31 TUB).

<sup>171</sup> Per chiarezza, si evidenzia che gli artt. 1512 e 1514 c.c. non si applicano, almeno in parte, neanche alle BCC ma in quest'ultimo caso è il TUB che introduce una disciplina ad hoc volta ad assicurare il criterio della prevalenza almeno con riferimento all'attività del credito (v. infra).

<sup>172</sup> In base all'art. 34 del TUB, *“La quota di utili non assegnata a riserva legale, ad altre riserve, ad altre destinazioni previste dallo statuto o non distribuita ai soci, è destinata a beneficenza o assistenza”*.

<sup>173</sup> Cfr. art. 2545-quater: *“Qualunque sia l'ammontare del fondo di riserva legale, deve essere a questo destinato almeno il trenta per cento degli utili netti annuali.*

*Una quota degli utili netti annuali deve essere corrisposta ai fondi mutualistici per la promozione e lo sviluppo della cooperazione, nella misura e con le modalità previste dalla legge.*

*L'assemblea determina, nel rispetto di quanto previsto dall'articolo 2545-quinquies, la destinazione degli utili non assegnati ai sensi del primo e secondo comma”*; la disposizione appena citata non si applica alle banche popolari in virtù dell'espressa esclusione prevista dall'art. 150 bis TUB.

voto capitario costituisce una delle deroghe più significative consentite nel nostro ordinamento al principio generale di un'azione/un voto, in base al quale i diritti di voto sono proporzionali al capitale di rischio investito dagli azionisti nella società (cfr. art. 2346 e ss. c.c. sulle s.p.a.). Il voto capitario rende più difficili eventuali scalate e più in generale cambiamenti nella struttura di controllo;

- limite al possesso azionario: 0,5% per i privati mentre per gli investitori istituzionali vale il limite stabilito in relazione alla loro figura giuridica<sup>174</sup>. Questo limite va inteso nel senso di incidere indirettamente sulla possibilità dei soci di ricavare profitti, in coerenza con lo scopo mutualistico.
- In base alla normativa, la banca, appena rileva il superamento del limite al possesso di azioni previsto della normativa, contesta al detentore la violazione del divieto. Le azioni eccedenti devono essere alienate entro un anno dalla contestazione; trascorso tale termine, i relativi diritti patrimoniali maturati fino all'alienazione delle azioni eccedenti vengono acquisiti dalla banca;
- clausola di gradimento: anche chi ha acquistato le azioni non può esercitare il diritto di voto in assemblea, se non ha ottenuto dal consiglio di amministrazione il via libera ad essere iscritto a libro soci. La presenza della clausola di gradimento introduce la distinzione tra i soci che hanno la pienezza dei diritti patrimoniali e amministrativi e i meri azionisti che godono solo dei diritti patrimoniali e hanno quindi un investimento di natura meramente finanziaria senza che sia dato loro modo di concorrere nella gestione delle società (anche per i meri azionisti vale comunque il limite al possesso azionario di cui al punto precedente);
- il numero dei soci non può essere inferiore ai 200;
- l'uso delle deleghe. In base all'art. 2539 c.c., esiste un limite al numero delle deleghe (pari a 10) che ciascun socio può raccogliere ai fini della rappresentanza nelle assemblee sociali (tale numero massimo, può essere ridotto in sede di statuto). Per contro, la disciplina dell'uso delle deleghe nelle società quotate – disciplina volta a favorire la massima partecipazione dei soci alle imprese che si rivolgono al capitale di

---

<sup>174</sup> Al riguardo, valgono gli appositi provvedimenti della Banca d'Italia del 20 settembre 1999, successivamente sostituito da un nuovo testo nel 2005.

rischio – non si applica alle banche popolari in quanto imprese che rientrano nella categoria delle società cooperative (art. 137 del d.lgs. 58/1998 TUF);

- non valgono per le banche popolari alcune limitazioni vigenti per le altre imprese cooperative in ordine ai requisiti che devono avere i soci. In particolare, merita segnalare che in base all'art. 23 del dlgs.c.p.s. n. 1577/1947, non possono diventare soci coloro che esercitano in proprio esercizi commerciali della stessa natura della cooperativa<sup>175</sup>.

**379.** Giova inoltre ricordare che la normativa nazionale consente alle banche popolari di organizzarsi in gruppi societari, al cui vertice permane la società madre in forma cooperativa, spesso nel ruolo di *holding*, che potrebbe anche non prestare, o non essere l'unica società del gruppo a prestare, i servizi bancari alla clientela, bensì controllare altre società, tendenzialmente in forma di s.p.a. che, non essendo banche popolari, prestano la loro attività nei confronti del pubblico, salvo poi trasferire gli utili all'azionista di controllo, dato appunto dalla holding a struttura popolare.

Parimenti, è ammessa la quotazione in borsa delle banche popolari che quindi, in questo caso, divengono ancora più assimilabili alle *public companies*.

Della materia delle banche popolari si è occupata anche la Commissione europea che ha apprezzato la possibile incompatibilità della normativa sopra descritta con le norme del Trattato UE, nella prospettiva della creazione del mercato unico. Nel corso del 2007, la Commissione ha archiviato il procedimento, considerando che la normativa italiana sulle banche popolari si fonda sulla natura cooperativa dell'attività esercitata, lasciando l'onere alle singole autorità nazionali la valutazione in merito all'effettiva conformità ai principi cooperativi dell'attività delle banche popolari<sup>176</sup>.

### **V.1.2 Le banche di credito cooperativo**

**380.** Le BCC sono banche cooperative per azioni a responsabilità limitata che prendono il posto delle vecchie casse rurali ed artigiane e rientrano nell'ambito delle imprese cooperative a mutualità prevalente<sup>177</sup>. Anche in

---

<sup>175</sup> Cfr. analogo principio è affermato all'art. 2527 c.c. che non è però applicabile alle banche cooperative in virtù dell'art. 150 bis del TUB.

<sup>176</sup> Cfr. doc. 5 documentazione ASNAPOP.

<sup>177</sup> Cfr. art. 2514 c.c.

questo caso, come per le banche popolari, la principale normativa applicabile è contenuta nel TUB (spec. art. 33 e ss.).

Le principali caratteristiche delle BCC sono di seguito riassunte:

- voto capitario (cfr. *supra* come per le banche popolari);
- il numero dei soci non può essere inferiore ai 200 (cfr. *supra* come per le banche popolari);
- nessun socio può possedere azioni il cui valore nominale complessivo superi cinquantamila euro;
- vige il sistema della clausola di gradimento (cfr. *supra* come per le banche popolari);
- mantiene rilevanza l'elemento del localismo in quanto i soci devono risiedere, avere sede oppure operare con carattere di continuità nel territorio di competenza della banca (art. 34 TUB). Le aree di competenza sono individuate nello statuto, sulla base dei criteri fissati dalla Banca d'Italia;
- sono stringenti i vincoli in materia di operatività poiché è previsto che le BCC esercitino il credito prevalentemente a favore dei soci. La Banca d'Italia può autorizzare, per periodi determinati, le singole banche di credito cooperativo a una operatività prevalente a favore di soggetti diversi dai soci, unicamente qualora sussistano ragioni di stabilità (art. 35 TUB);
- le BCC devono destinare almeno il settanta per cento degli utili netti annuali a riserva legale. Inoltre, una quota degli utili netti annuali deve essere corrisposta ai fondi mutualistici per la promozione e lo sviluppo della cooperazione, mentre la residua quota di utili può essere: utilizzata per la rivalutazione delle azioni, assegnata ad altre riserve, distribuita ai soci oppure destinata a fini di beneficenza o mutualità (art. 37 TUB).

### **V.1.3 Le possibili evoluzioni normative**

**381.** Come è noto, il tema delle banche cooperative e, in specie delle banche popolari quotate, è da tempo oggetto di vivo dibattito e, al riguardo, si sono succeduti vari progetti di riforma mai andati a buon fine.

La ragione principale che spinge verso una riforma della normativa vigente è da porsi in connessione che le banche cooperative, e soprattutto le banche popolari, non presentano in concreto le caratteristiche loro attribuite dal

modello legale di banca mutualistica, rivelandosi, nello svolgimento dell'attività bancaria per molti aspetti simili alle banche aventi la forma giuridica delle s.p.a. Questa discrepanza tra modello legale e operatività concreta solleva il rischio di distorsioni nelle dinamiche dei mercati alla luce di quelle specificità normative (quali il voto capitaro e il limite al possesso azionario) che incidono sul mercato del controllo e su altri profili rilevanti anche da un punto di vista concorrenziale.

Inoltre, con specifico riferimento alle banche popolari, è stato posto in luce il rischio di autoreferenzialità dei gruppi dirigenti e un problema di compatibilità tra il voto capitaro e la quotazione in Borsa. Alcuni eventi di varia natura che hanno interessato proprio le banche popolari, più che banche dotate di altre forme giuridiche, hanno poi fornito ulteriori ragioni a fondamento di una possibile riforma della materia (si tratta delle tre vicende relative alla Banca Popolare di Lodi, Banca Italease e Banca Popolare di Milano).

Fatta questa premessa, ad oggi, sono presenti in parlamento alcuni disegni di leggi che vengono brevemente descritti in questa sede<sup>178</sup>.

**382.** Questi disegni di legge muovono dal presupposto che il modello di banca popolare costituisce una ricchezza per il sistema bancario; in questa logica, viene proposto di tenere ferma la disciplina del voto capitaro, quale caratteristica irrinunciabile delle banche popolari<sup>179</sup>.

**383.** Come elemento di discontinuità rispetto alla disciplina vigente è, invece, diffusa la proposta di innalzare gli attuali limiti al possesso azionario, ad esempio fino al 3% per i soci e fino 5% per gli investitori istituzionali<sup>180</sup>.

Al riguardo, uno dei disegni di legge presentati propone di innalzare il limite al possesso azionario al 5% non solo in caso di partecipazioni detenute dai fondi comuni di investimento ma anche con riferimento alle partecipazioni detenute da banche. In un altro disegno di legge, si propone di agevolare l'entrata dell'azionariato di investitori istituzionali non speculativi (quali a titolo esemplificativo e non esaustivo fondazioni, fondi pensione, compagnie assicurative ramo vita), attribuendo a questa categoria la rappresentatività attraverso un sindaco di minoranza<sup>181</sup>.

---

<sup>178</sup> Disegno di legge N. 709, comunicato alla Presidenza il 28 maggio 2008 (di iniziativa dei senatori Barbolini e Pegorer); Disegno di legge N. 799, comunicato alla Presidenza il 18 giugno 2008 (di iniziativa del sen. Costa); Disegno di legge N. 940, comunicato alla Presidenza il 23 luglio 2008 (di iniziativa dei sen. Germontani, Bettanio, Conti e altri); Disegno di legge N. 1084 comunicato alla Presidenza il 7 ottobre 2008 (di iniziativa dei sen. Franco, Vaccai, Bricolo e Mauro).

<sup>179</sup> Cfr. disegno di legge N. 709 e N. 799, cit.

<sup>180</sup> Cfr. disegno di legge N. 709, cit., cfr anche Disegno di legge N. 1084.

<sup>181</sup> Cfr. disegno di legge N. 940, cit.

Alla luce di quanto rilevato diffusamente nel Capitolo III, in merito ai legami azionari tra concorrenti, si evidenzia sin da subito possibili perplessità concorrenziali sull'eventualità di favorire l'ingresso di partecipazioni di banche in altri soggetti bancari. Parimenti, alla luce delle considerazioni svolte nel corso della presente indagine sulle fondazioni bancarie, potrebbe suscitare perplessità incentivarne l'ulteriore presenza nell'azionariato delle banche (cfr. spec. Capitolo IV).

In un disegno di legge vi è la proposta di introdurre una disciplina specifica relativa agli investitori istituzionali, nel senso di garantire la presenza negli organi sociali di almeno un componente in rappresentanza degli investitori istituzionali soci e anche dei dipendenti della società<sup>182</sup>.

**384.** Al fine di aumentare la partecipazione in assemblea, è proposta, accanto al limite massimo di deleghe già vigente, la previsione anche di un limite minimo<sup>183</sup>. Inoltre, è anche proposto di svolgere assemblee a distanza in via telematica per porre rimedio alla scarsa partecipazione dei soci<sup>184</sup>.

**385.** Oltre a questi disegni di legge, occorre richiamare la possibilità che una riforma delle banche cooperative ed in specie delle popolari sia attuata nella legge comunitaria, in sede di recepimento della direttiva comunitaria 36/2007 relativa all'esercizio di alcuni diritti degli azionisti di società quotate; al riguardo vi sono allo studio proposte che vorrebbero sancire almeno per la banche popolari quotate il principio "*one share one vote*" e introdurre la possibilità, attualmente non prevista, di partecipare alle assemblee con mezzi elettronici (ad es. in videoconferenza) e di ampliare l'uso del voto per delega.

## ***V.2 Le evidenze empiriche***

**386.** Nei paragrafi che seguono verranno riportate alcune analisi sulla base del materiale ad oggi raccolto da fonte pubblica, sia tramite un apposito questionario inviato ad un numero significativo di banche cooperative<sup>185</sup>.

---

<sup>182</sup> Disegno di legge N. 1084.

<sup>183</sup> Cfr. disegno di legge N. 940, cit. e disegno di legge N. 1084, cit.

<sup>184</sup> Cfr. disegno di legge N. 709, cit.

<sup>185</sup> In particolare, il questionario è stato inviato a: Banca Popolare dell'Emilia Romagna, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, Banca Popolare di Milano, Banca Popolare di Sondrio, Banco Popolare, Banca Credito Valtellinese, UBI Banca, Banca Agr. Popolare di Ragusa, Banca Popolare Alto Adige, Banca Popolare di Bari, Banca Popolare di Vicenza, Banca Popolare Pugliese, Veneto Banca, Banca Popolare di Spoleto, Banca Centropadana, Banca dei Due Mari di Calabria, Banca di Credito Coop di Alba, Langhe e Roero, Banca di Cr. Coop. di Brescia, Banca di Cr. Coop. di Cambiano, Banca di Cr. Coop. di Roma, Banca di Cr. Coop. la Riscossa di Regalbuto, Banca San Francesco Cr. Coop., Cassa Padana, Banca di Cr. Coop.-Cassa Rurale, Banca di Cr. Coop. di Treviglio, Cassa Rurale di Trento, Cassa Rurale Banca Cr. Coop. di Battipaglia, Credito Coop. Friuli, Credito Coop. Veneto, Credito Coop. Ravennate ed Imolese, Emil Banca, Cr. Coop. Bologna.

Le banche cooperative, soprattutto nel caso del settore bancario, hanno un ruolo di particolare rilievo in Italia, atteso che rappresentano oltre la metà delle banche e circa il 30% della raccolta bancaria; nel caso delle imprese di assicurazioni il fenomeno interessa un numero limitato di imprese, sebbene alcune di particolare rilievo.

**387.** I profili che si sono analizzati in merito alle popolari e alle BCC sono principalmente volti a comprendere se le loro specificità legali, e soprattutto in termini di *governance*, trovano motivazione e fondamento sulla effettiva peculiarità in termini di operatività concreta, di perseguimento dello scopo mutualistico, di assetto del capitale e di partecipazione alla vita associativa.

### V.2.1 L'articolazione societaria in gruppi e operatività sul territorio

**388.** La tabella che segue analizza l'organizzazione dei gruppi societari relativi alle principali banche popolari attive in Italia, specificando laddove presente anche la quotazione in Borsa. La tabella sottostante mostra la rilevanza del fenomeno di società popolari che svolgono il ruolo di *holding* poste al vertice di piramidi societarie anche molto estese, piramidi delle quali fanno molto spesso parte numerose banche con veste giuridica di società per azioni, compagnie di assicurazione e Società di Gestione del Risparmio.

Si noti come ognuna delle undici banche popolari considerate sia a capo di un gruppo bancario. Tali gruppi hanno dimensioni molto diverse tra loro che spaziano dalle 80 società di Banco Popolare alle due società di Banca Popolare di Sondrio e di Banca Agricola Popolare di Ragusa. Ben sette delle undici banche sono quotate su mercati regolamentati (tutte le holding e nel caso del Banco Popolare anche un'altra banca del gruppo). Si noti, inoltre, come in tali gruppi la banca capogruppo sia sempre l'unica, né potrebbe essere diversamente, società cooperativa. Quest'ultimo elemento, visto il principio del voto capitario che governa le decisioni assembleari, può determinare effetti distorsivi in un'ottica di controllo della contendibilità del gruppo.

**Tabella 43: Banche popolari: composizione dei gruppi**

Capogruppo	N. di società nel gruppo	di cui soc. cooperative	di cui banche s.p.a.	di cui imprese di assicurazioni	di cui SGR	di cui soc. quotate
Banco Popolare	80	1	13	3	6	2
UBI Banca	49	1	12	5	5	1
Banca Popolare dell'Emilia Romagna	30	1	11	0	1	1

Veneto Banca Holding	19	1	7	1	0	0
Credito Valtellinese	14	1	5	0	1	1
Banca Popolare di Vicenza	15	1	3	2	4	0
Banca Popolare di Milano	13	1	3	0	2	1
Banca Etruria	11	1	1	2	0	1
Banca Popolare Pugliese	4	1	0	0	0	0
Banca Agricola Popolare di Ragusa	2	1	0	0	0	0
Banca Popolare di Sondrio	2	1	0	0	0	1

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

**389.** Diverso risulta invece l'assetto delle banche di credito cooperativo, pochissime delle quali sono poste al vertice di gruppi bancari. In sintesi, considerando 14 BCC tra le più rilevanti per dimensione, solo 3 (BCC Roma, BCC di Alba e BCC Padana) sono capogruppo in presenza di 2 o al massimo 3 società nel gruppo stesso. Rispetto a queste ultime, come detto in premessa, il profilo di criticità riguarda i loro legami in termini di federazioni/associazioni comuni che portano ad una loro operatività volta alla concorrenza inter-bancaria ma non a quella intra-BCC.

**390.** Passando ad analizzare il profilo dell'operatività territoriale, i dati raccolti confermano una peculiarità delle banche popolari, sia rispetto alle banche popolari non quotate che alle BCC. La Tabella 44 infatti riassume l'operatività territoriale delle banche popolari, quotate e non quotate, e delle BCC oggetto del campione.

Si tratta di 10 banche popolari, 6 delle quali quotate su Borsa Italiana, e 14 BCC. Dai dati riportati in tabella si può evincere come le banche popolari quotate operino in più di metà delle province italiane e quelle non quotate in poco meno di un quinto. Il raggio territoriale di azione delle BCC risulta di gran lunga più ridotto, essendo le BCC mediamente attive in tre province italiane. La maggiore operatività territoriale delle banche popolari rispetto alle

BCC emerge anche considerando l'estensione della rete di sportelli, essendo quest'ultima molto più estesa per le popolari che per le BCC.

**Tabella 44: Operatività territoriale di banche popolari e BCC**

Tipologia di banca	N. di banche analizzate	N° di province di attività (valori mediani)	N° di sportelli (valori mediani)
BP quotate	6	54	964
BP non quotate	4	18,5	213,5
BCC	14	3	32,5

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

## V.2.2 Il perseguimento dello scopo mutualistico: l'attività nei confronti dei soci e la ripartizione degli utili

**391.** Come noto, una delle caratteristiche principali attraverso le quali si manifesta lo scopo mutualistico è lo svolgimento dell'attività prevalentemente nei confronti dei soci, piuttosto che nei confronti del mercato.

Al riguardo alla Tabella 45 mostra l'operatività nei confronti di soggetti diversi dai soci delle banche popolari, quotate e non quotate, e BCC del campione. I risultati mostrano che, per quanto riguarda le banche popolari, l'attività nei confronti dei non soci supera l'80% della raccolta e il 90% degli impieghi. Se si considerano gli impieghi a favore delle piccole e medie imprese, che dovrebbero rappresentare il *core business* delle banche popolari, si può vedere come la percentuale di attività a favore dei non soci sia ancora più elevata (96,7% per le banche popolari quotate e 92,5% per quelle non quotate). Tali considerazioni valgono in particolar modo per le banche popolari quotate.

**392.** Per converso, le BCC si caratterizzano per una maggiore operatività nei confronti dei soci, soprattutto in termini di impieghi totali e impieghi verso le famiglie produttrici. Vale osservare, tuttavia, che anche le BCC, o meglio alcune di esse, non sembrano garantire che la prevalenza dell'attività di credito sia destinata ai soci.

**Tabella 45: Operatività nei confronti di soggetti diversi dai soci di banche popolari e BCC**

Tipologia di banca	N. di banche analizzate	% mediana di attività nei confronti di soggetti diversi dai soci in termini di:		
		Raccolta	Impieghi	(di cui) Impieghi verso famiglie produttrici

BP quotate	6	85,1	95,3	96,7
BP non quotate	4	81,8	92,5	92,5
BCC	14	76,7	56,2	42,7

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

**393.** Un altro profilo di rilievo per comprendere natura e finalità – storica e da valutare se ancora attuale – delle banche popolari e delle BCC riguarda la partecipazione agli utili. In particolare, nel corso della presente indagine è stata esaminata la destinazione degli utili ai soci, come perseguimento, quindi, dello scopo di lucro simile al fine tipico delle s.p.a., la destinazione a fini di beneficenza e la destinazione degli utili al *management*.

**394.** Tutte le banche popolari hanno destinato parte cospicua degli utili ai loro azionisti. La media del campione si attesta stabilmente su valori di poco superiori al 50% ma, all'interno del campione, si notano divergenze molto rilevanti che vanno, nel 2007, dal 102% di UBI Banca<sup>186</sup> al 36,4% di Banca Etruria. Questo è un dato molto significativo soprattutto per alcune delle banche popolari quotate, poiché evidenzia come queste ultime abbiano adottato un'operatività concreta molto simile alle S.p.A. essendo prevalentemente mosse dallo scopo di lucro. Le percentuali indicate sono infatti agevolmente assimilabili a quelle di una s.p.a.

**Tabella 46 Banche Popolari: ripartizione utili ai soci**

	2004	2005	2006
UBI Banca (1)	78,7	65,9	102,9
Credito Valtellinese	72,4	75,0	75,6
Banca Popolare di Vicenza	59,6	57,7	51,3
Banca Popolare di Milano	43,1	52,5	54,0
Banco Popolare (2)	50,1	64,6	53,0
Banca Popolare Pugliese	68,4	62,1	50,3
Banca Popolare di Sondrio	51,1	49,1	47,3
Banca Pop. dell'Emilia Romagna	39,9	41,1	44,8

<sup>186</sup> Il superamento del 100% è dovuto al fatto che UBI Banca nel 2007 (come da dati di bilancio 2006) ha fatto ricorso non soltanto all'utile netto di esercizio 2006, per la distribuzione dei dividendi, ma anche ad un ammontare connesso ad un sovrapprezzo di emissione.

Veneto Banca Holding	39,6	35,1	42,2
Banca Agricola Popolare di Ragusa	48,0	42,0	39,0
Banca Etruria	28,8	31,5	36,4
<b>Media</b>	<b>52,7</b>	<b>52,4</b>	<b>54,2</b>
<b>Massimo</b>	<b>78,7</b>	<b>75,0</b>	<b>102,9</b>
<b>Minimo</b>	<b>28,8</b>	<b>31,5</b>	<b>36,4</b>

(1) Il dato si riferisce al bilancio di Banche Popolari Unite S.c.p.a.

(2) Il dato si riferisce al bilancio di Banco Popolare di Verona e Novara S.c.a.r.l.

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

**395.** Le BCC hanno, in virtù dell'art. 37 del T.U.B., una minore discrezionalità nella ripartizione degli utili (dovendo destinare almeno il 70% degli utili netti annuali a riserva legale). Nel triennio considerato la quota media di utili andata a remunerare i soci è stata infatti compresa tra l'1 e il 2%. Si noti che ben 4 banche del campione non hanno mai deliberato la destinazione di utili ai soci mentre solo due hanno registrato valori stabilmente superiori al 2%.

**Tabella 47 BCC: ripartizione utili ai soci**

	2004	2005	2006
Banca Centropadana Credito Cooperativo	0,8	2,1	2,5
BCC Brescia	0,3	0,4	0,7
BCC Cambiano	0,7	0,5	0,9
BCC dei Due Mari di Calabria	0,0	0,0	0,0
BCC di Alba, Langhe e Roero	0,6	1,0	1,5
BCC di Roma	0,0	0,0	0,0
Cassa Padana BCC	0,0	1,6	1,8
Cassa Rurale di Trento	0,0	0,0	0,0
Cassa Rurale ed Artigiana Battipaglia	0,0	0,6	0,0
Cassa Rurale Treviglio	1,9	1,6	1,0
Credifriuli	0,0	0,0	0,0
Credito Cooperativo Ravennate e Imolese	3,2	2,3	2,5

Crediveneto Credito Cooperativo	1,2	1,4	2,7
Emil Banca Credito cooperativo	5,3	8,4	12,4
<b>Media</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>
<b>Massimo</b>	<b>5,3</b>	<b>8,4</b>	<b>12,4</b>
<b>Minimo</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

**396.** La tabella che segue sintetizza le differenze riscontrate tra le banche popolari e le BCC nella ripartizione degli utili ai soci.

**Tabella 48: Ripartizione degli utili: confronto tra banche popolari e BCC (anno 2006)**

Banche Popolari	BCC	Banche Popolari	BCC	Banche Popolari	BCC
Media	Media	Max	Max	Min	Min
54,2	1,85	102,88	12,37	36,44	0

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

**397.** Con riferimento alla destinazione dell'utile netto a scopi di beneficenza, le tre tabelle che seguono rilevano, rispettivamente, la percentuale destinata in beneficenza dalle banche popolari, quella destinata dalle BCC e una sintesi di confronto tra le banche popolari e le BCC. Quanto all'utile netto, che le banche popolari hanno deliberato di destinare a scopi benefici, emerge che tale percentuale oscilla intorno all'1,5%, valore che dipende dalla presenza, all'interno del campione, di ben due banche che non hanno destinato nulla a tale scopo. Mentre, in materia di destinazione degli utili ai fini di beneficenza e mutualità le BCC hanno registrato valori percentuali notevolmente superiori a quelli propri delle banche popolari con una media che ha oscillato intorno al 4%.

**Tabella 49 Banche Popolari: quota di utili destinati in beneficenza**

	2004	2005	2006
Banca Etruria	3,4	3,3	3,9
Credito Valtellinese	2,6	2,4	3,9

Banco Popolare (1)	3,7	3,6	2,5
Banca Popolare di Vicenza	1,2	1,4	2,2
Banca Pop. dell'Emilia Romagna	1,1	1,1	1,2
Banca Popolare di Milano	1,7	2,1	0,9
UBI Banca (2)	1,3	1,1	0,9
Banca Popolare di Sondrio	0,3	0,3	0,4
Banca Popolare Pugliese	2,4	2,2	0,0
Banca Agricola Popolare di Ragusa	0,0	0,0	0,0
Veneto Banca Holding	0,0	0,0	0,0
<b>Media</b>	<b>1,60</b>	<b>1,58</b>	<b>1,44</b>
<b>Massimo</b>	<b>3,69</b>	<b>3,58</b>	<b>3,94</b>
<b>Minimo</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

(1) Il dato si riferisce al bilancio di Banco Popolare di Verona e Novara S.c.a.r.l.

(2) Il dato si riferisce al bilancio di Banche Popolari Unite S.c.p.a.

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

**Tabella 50 BCC: quota di utili in beneficenza**

	2004	2005	2006
Banca Centropadana Credito Cooperativo	1,6	0,0	0,0
BCC Brescia	2,3	1,5	1,8
BCC Cambiano	2,9	1,9	2,5
BCC dei Due Mari di Calabria	5,3	6,0	4,8
BCC di Alba, Langhe e Roero	7,7	5,6	5,0
BCC di Roma	2,8	18,0	9,7
Cassa Padana BCC	2,6	1,8	2,7
Cassa Rurale di Trento	10,8	3,1	4,4
Cassa Rurale ed Artigiana Battipaglia	0,0	2,4	3,3
Cassa Rurale Treviglio	11,4	8,8	9,3
Credifriuli	3,0	2,2	1,7
Credito Cooperativo Ravennate e Imolese	4,4	3,3	3,6
Crediveneto Credito Cooperativo	3,1	2,1	2,5

Emil Banca Credito Cooperativo	3,6	3,9	3,6
<b>Media</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>	<b>3,9</b>
<b>Massimo</b>	<b>11,4</b>	<b>18,0</b>	<b>9,7</b>
<b>Minimo</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

**Tabella 51: Beneficenza: confronto tra banche popolari e BCC (anno 2006)**

Banche Popolari	BCC	Banche Popolari	BCC	Banche Popolari	BCC
Media	Media	Max	Max	Min	Min
1,44	3,93	3,94	9,7	0	0

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

**398.** Infine, per quanto concerne la ripartizione dell'utile al *management*, si rileva che le banche popolari hanno destinato ai membri del consiglio di amministrazione una quota che, nel periodo 2005-07, ha oscillato intorno all'1%. Il valore più alto, e stabilmente pari al 3%, è quello di Banca Etruria, mentre due sole banche (Credito Valtellinese e Banca Popolare di Sondrio) non hanno ritenuto opportuno una tale forma di remunerazione del *management*.

### V.2.3 La partecipazione dei soci alla vita sociale

**399.** Passando ad una breve analisi di alcuni profili delle modalità di partecipazione alla vita associativa di tali banche, rileva notare quanto segue. In via preliminare e in estrema sintesi, la tabella seguente riassume la partecipazione dei soci al capitale sociale delle banche cooperative, sia popolari che BCC.

**Tabella 52: % del capitale sociale detenuto dai soci di banche popolari e BCC**

Tipologia di banca	N. di banche analizzate	% del capitale sociale detenuto dai soci (valori mediani)
BP quotate	6	77.2
BP non quotate	4	99.5
BCC	14	100.0

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

**400.** Considerata la presenza nella disciplina legale delle banche cooperative della clausola di gradimento, la tabella seguente analizza il numero di casi nella quale questa clausola è stata utilizzata.

In particolare, dalle evidenze riportate, rileva notare che, per le banche popolari, a fronte di un numero relativamente elevato di domande di ammissione a socio presentate al consiglio di amministrazione, i casi in cui tali domande sono state rigettate sono in numero estremamente limitato: nell'arco di tempo 2005-07 tra tutte le banche del campione esaminato solo due di esse hanno rigettato domande di ammissione: Banca Popolare di Milano ne ha respinte due mentre Banca Popolare di Sondrio solamente una.

**Tabella 53: Banche popolari: ammissione a socio e clausola di gradimento**

	Numero medio annuo domande ammissioni	Casi di diniego ammissione socio nel 2005-07
Banca Agricola Popolare di Ragusa	979	0
Banca Etruria	2000	0
Banca Popolare dell'Emilia Romagna	7015	0
Banca Popolare di Milano	700	2
Banca popolare di Sondrio	12800	1
Banca Popolare di Vicenza	4500	0
Banca Popolare Pugliese	n.d.	0
Banco Popolare (1)	14336	0
Credito Valtellinese	9100	0
UBI Banca	1010	0
Veneto Banca Holding	115	n.d.

(1) il dato si riferisce alla media delle domande presentate alla Banca Popolare Italiana Soc. Coop. e al Banco Popolare di Verona e Novara S.c.a.r.l.

Fonte: Elaborazioni AGCM

**401.** Altro elemento oggetto di analisi, nell'ottica di esaminare le peculiarità della *governance* delle popolari e delle BCC in termini di partecipazione all'attività assembleare, riguarda la partecipazione alle assemblee.

Come si evince dalle successive tabelle, nel periodo 2005-07 la partecipazione dei soci all'assemblea ordinaria per l'approvazione del bilancio è stata

particolarmente bassa per le banche popolari e, in media, essa si è mantenuta sostanzialmente stabile attestandosi intorno al 3% nel periodo 2005-2007 (bilanci 2004-2006). Tale percentuale si riduce ulteriormente se si circoscrive il campione alle banche popolari quotate in borsa (la media è influenzata dai valori elevati di Banca Agricola Popolare di Ragusa e di Veneto Banca). Tale scarsa partecipazione dimostra il fatto che le decisioni rilevanti della vita societaria (l'approvazione del bilancio e, ancor di più, la nomina degli amministratori) vengono assunte da un ristrettissimo nucleo di azionisti. Non è quindi detto che la natura popolare assicuri partecipazione diffusa, anzi paradossalmente può consentire ad un nucleo stabile con scarsa incidenza sul capitale di determinare la vita dell'assemblea.

Tale considerazione è suffragata anche dalla maggioranza sempre altissima e superiore al 99% dei soci votanti con cui l'assemblea approva i bilanci.

Tra l'altro, si noti che l'uso della delega è estremamente limitato e si attesta in media su di un valore inferiore all'1%. Si tenga presente che l'uso della delega è fortemente limitato dalle stesse banche, le quali si mantengono tutte di gran lunga sotto il limite massimo di dieci deleghe previsto dal codice civile (cfr. *infra*).

**Tabella 50: Banche popolari: Partecipazione dei soci a vita sociale: approvazione del bilancio**

	2005			2006			2007		
	Presente (%)	delega (%)	favorev. (%)	Presente (%)	delega (%)	favorev. (%)	Presente (%)	delega (%)	favorev. (%)
Banca Agricola Pop. di Ragusa	7,3	2,7	100,0	9,7	4,3	100,0	7,6	3,0	100,0
Banca Etruria	0,6	0,1	100,0	1,4	0,3	100,0	1,5	0,2	100,0
Banca Pop. dell'Emilia Romagna	1,7	0,0	100,0	1,7	0,1	100,0	2,0	0,0	100,0
Banca Popolare di Milano	2,9	1,2	99,5	4,0	1,7	99,6	4,0	1,6	100,0
Banca Popolare di Sondrio	2,7	0,5	99,9	2,7	0,6	100,0	2,4	0,5	100,0
Banca Pop. di Verona e Novara	2,0	0,3	99,9	2,1	0,3	99,9	2,5	0,7	100,0
Banca Popolare di Vicenza	4,8	2,0	100,0	3,7	1,4	100,0	4,0	1,5	100,0
Banca Popolare Italiana	1,1	0,2	100,0	0,8	0,1	99,5	0,3	0,0	98,5

Banca Popolare Pugliese	1,8	0,1	100,0	2,1	0,0	100,0	2,1	0,0	100,0
Credito Valtellinese	2,9	0,3	100,0	2,1	0,2	100,0	2,1	0,2	99,9
UBI Banca	1,7	0,3	100,0	0,7	0,2	100,0	1,9	0,6	100,0
<b>Media</b>	<b>3,0</b>	<b>0,7</b>	<b>99,9</b>	<b>2,8</b>	<b>1,2</b>	<b>99,9</b>	<b>3,1</b>	<b>0,8</b>	<b>99,8</b>
<b>Massimo</b>	<b>7,3</b>	<b>2,7</b>	<b>100,0</b>	<b>16,7</b>	<b>5,1</b>	<b>100,0</b>	<b>7,6</b>	<b>3,0</b>	<b>100,0</b>
<b>Minimo</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>98,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>99,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>98,5</b>

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine e da fonti pubbliche

**402.** Rispetto a quanto appena osservato sulle banche popolari, diverse sono le considerazioni che si possono svolgere sulla vita assembleare delle BCC. Infatti, la partecipazione dei soci delle banche di credito cooperativo all'assemblea di approvazione del bilancio risulta molto più alta rispetto a quanto rilevato per il campione di banche popolari. La percentuale media dei presenti, pur essendo decresciuta nel triennio considerato (dal 20,9% del 2005 al 17% del 2007), si mantiene sempre su valori più alti rispetto a quelli che caratterizzano le banche popolari. Anche per le BCC si rilevano comunque valori che mostrano una certa variabilità: i valori massimi e minimi registrati nel 2007 essendo, in media, pari rispettivamente al 49,0% e al 7,1%.

Anche per le BCC i bilanci sono stati approvati all'unanimità o comunque con percentuali molto prossime al 100%.

Se ne deduce che nelle BCC la partecipazione dei soci alla vita societaria è considerevolmente maggiore rispetto alle banche popolari e che non si può parlare dell'esistenza di nuclei stabili di soggetti che, con quote modeste, riescono comunque a determinare l'evoluzione delle scelte della banca.

**Tabella 54: BCC: partecipazione dei soci a vita sociale: approvazione del bilancio**

	2005			2006			2007		
	Presente (%)	delega (%)	favorev. (%)	Presente (%)	delega (%)	favorev. (%)	Presente (%)	delega (%)	favorev. (%)
Banca Centropadana Credito Coop.	14,0	1,4	100,0	13,0	2,1	100,0	23,2	8,6	100,0
BCC Brescia	32,4	12,7	100,0	14,1	0,5	99,4	12,5	0,5	100,0
BCC Cambiano	43,9	29,0	99,2	43,6	28,1	99,5	49,0	30,9	99,3
BCC dei Due Mari di Calabria	27,6	n.d.	97,5	15,7	9,4	100,0	9,0	3,6	100,0

BCC di Alba, Langhe e Roero	19,9	n.d.	99,5	28,6	n.d.	99,7	7,1	1,5	99,1
BCC di Roma	23,2	14,8	100,0	17,5	11,2	100,0	19,2	12,2	100,0
Cassa Padana BCC	27,5	7,8	100,0	16,9	1,0	100,0	19,1	0,2	100,0
Cassa Rurale di Trento	16,3	2,0	100,0	28,1	6,8	100,0	24,5	3,7	99,9
Cassa Rurale ed Artigiana Battipaglia	9,0	3,5	100,0	6,7	1,6	100,0	19,9	6,4	100,0
Cassa Rurale Treviglio	6,8	2,0	100,0	6,7	2,0	100,0	9,3	1,5	100,0
Credifriuli	14,7	3,0	100,0	11,9	0,5	100,0	12,1	1,5	100,0
Credito Coop. Ravennate e Imolese	18,2	8,5	99,2	13,8	4,2	99,0	11,2	3,1	100,0
Crediveneto Credito Cooperativo	13,6	0,9	99,8	10,1	1,4	100,0	8,0	0,2	100,0
Emil Banca Credito cooperativo	26,2	16,9	99,8	33,1	19,4	100,0	13,5	8,1	100,0
<b>Media</b>	<b>20,9</b>	<b>8,5</b>	<b>99,6</b>	<b>18,5</b>	<b>6,8</b>	<b>99,8</b>	<b>17,0</b>	<b>5,8</b>	<b>99,9</b>
<b>Massimo</b>	<b>43,9</b>	<b>29,0</b>	<b>100,0</b>	<b>43,6</b>	<b>28,1</b>	<b>100,0</b>	<b>49,0</b>	<b>30,9</b>	<b>100,0</b>
<b>Minimo</b>	<b>6,8</b>	<b>0,9</b>	<b>97,5</b>	<b>6,7</b>	<b>0,5</b>	<b>99,0</b>	<b>7,1</b>	<b>0,2</b>	<b>99,1</b>

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

**403.** Infine, proprio nella prospettiva di esaminare la partecipazione dei soci alle assemblee, preme soffermarsi sull'istituto della delega che soggiace a limiti particolarmente stringenti per quanto riguarda sia le banche popolari sia quelle di credito cooperativo.

Le tabelle sottostanti mostrano nelle banche cooperative un uso molto limitato dell'istituto della delega, ben al di sotto dei limiti massimi consentiti dalla normativa vigente.

**Tabella 55 Banche Popolari: Istituto della delega nell'assemblea ordinaria**

	Numero massimo di deleghe per socio
Banca Agricola Popolare di Ragusa	5
Banca Etruria	3
Banca Popolare dell'Emilia Romagna	1
Banca Popolare di Milano	2

Banca Popolare di Sondrio	1
Banca Popolare di Vicenza	1
Banca Popolare Pugliese	1
Banco Popolare	1
Credito Valtellinese	2
UBI Banca	3
Veneto Banca Holding	1

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

**Tabella 56: Banche di Credito Cooperativo: istituto della delega nell'assemblea ordinaria**

	Numero massimo di deleghe per socio
BCC Brescia	2
Banca Centropadana Credito Cooperativo	1
BCC Cambiano	5
BCC dei Due Mari di Calabria	1
BCC di Alba, Langhe e Roero	1
BCC di Roma	5
Cassa Padana BCC	3
Cassa Rurale di Trento	1
Cassa Rurale ed Artigiana Battipaglia	1
Cassa Rurale Treviglio	1
Credifriuli	1
Credito Cooperativo Ravennate e Imolese	3
Crediveneto Credito Cooperativo	1
Emil Banca Credito cooperativo	3

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati raccolti nel corso dell'indagine

**404.** Dalle tabelle appena riportate sull'uso delle deleghe, considerando il campione analizzato di banche popolari e BCC, il numero massimo di soci che

ciascun socio può rappresentare è 5, limite pari alla metà di quello stabilito dall'art. 2539 del cod.civ.

Tale restrizione viene motivata dalla volontà della banca di incentivare la diretta partecipazione del socio all'assemblea e di garantire il più possibile la partecipazione personale del socio alle vicende societarie; si sottolinea, inoltre, come il principio della limitazione del numero delle deleghe sia spesso percepito come una tutela irrinunciabile del voto capitaro, il quale, secondo alcuni, in assenza di tali limitazioni, verrebbe del tutto snaturato.

Infatti, l'aumento indiscriminato del numero delle deleghe potrebbe consentire, secondo le banche popolari, a soggetti muniti di un solo voto di moltiplicarlo, con il rischio di far emergere proposte non in linea con l'interesse sociale.

Tale limitazione, se da un lato può essere condivisibile nel caso delle BCC dove il legame della banca con il territorio è ancora solido, appare più critico però nel caso di banche popolari con dimensione ormai nazionale, alcune delle quali quotate in borsa e i cui azionisti sono residenti su tutto il territorio italiano quindi con un profilo di investimento non circoscritto al radicamento territoriale della banca rispetto all'azionariato/soggetto creditore.

Inoltre, la delega nasce come strumento finalizzato ad aumentare la partecipazione assembleare e questa finalità può essere utilmente dispiegata anche nel contesto delle banche popolari e non solo delle s.p.a., ove, come si è visto in precedenza, si è registrata, diversamente dalle BCC, una scarsa partecipazione alle assemblee.

### ***V.3 Conclusioni***

**405.** Dall'inquadramento normativo sopra svolto, si evince che, nell'ambito della macro-categoria banche cooperative, le banche popolari e le BCC condividono alcuni aspetti salienti del regime giuridico rilevante, soprattutto in termini di *governance* (ad esempio, voto capitaro, limiti all'uso delle deleghe); questi aspetti incidono significativamente sugli assetti proprietari e costituiscono importanti differenze rispetto alle imprese che operano negli stessi mercati delle banche cooperative ma con forme giuridiche diverse e, in specie, di s.p.a.

**406.** Per contro, le banche popolari e le BCC differiscono profondamente in termini di vincoli giuridici all'operatività delle stesse, di attività di credito rivolta prevalentemente ai soci, di vincoli con il territorio (aree di competenza e obbligo per i soci a risiedere in tali aree) e vincoli alla destinazione agli utili. Infatti, soltanto le BCC hanno, in relazione a questi profili che rappresentano la sostanza della vocazione mutualistica, una normativa in tal senso orientata.

La normativa esaminata consente, invece, alle banche popolari quotate e non quotate, un'operatività nei fatti simile a quella delle s.p.a., sia in termini di offerta di servizi al mercato, sia in termini di ripartizione degli utili ai soci.

**407.** Quanto appena rilevato sulla presenza di vincoli giuridici all'operatività delle banche popolari rispetto alle BCC trova piena corrispondenza nelle evidenze empiriche riportate. Le analisi svolte, infatti, indicano che soprattutto le banche popolari quotate hanno una dimensione non sempre localizzata in un'area territoriale circoscritta; acquista anche rilievo il fatto che la prevalenza dell'attività delle banche popolari quotate appare destinata al mercato e non ai soci. Inoltre, con specifico riferimento alle banche popolari quotate, si evidenzia un azionariato diffuso sul territorio, una partecipazione tipica alle assemblee di un nucleo abbastanza stabile e ristretto che stride con la natura cooperativa fondata su un'ampia partecipazione dei soci alla vita sociale; a ciò si aggiunga che le banche popolari quotate presentano spesso una struttura di gruppo articolata con diverse S.p.A. Anche l'esercizio della clausola di gradimento - tratto saliente della normativa sulle banche cooperative - appare un istituto scarsamente applicato, non coerente con l'operatività concreta delle banche cooperative e, in particolare, delle banche popolari. Vi è, quindi, un notevole scostamento tra la *ratio* sottostante il modello legale delle banche popolari quotate e l'operatività concreta delle stesse e da ciò si può trarre una riflessione sulla circostanza che, soprattutto per le popolari quotate, siano nel tempo venute meno le specificità che avevano motivato le peculiarità normative/regolamentari allo loro origine. Ciò conduce a riflettere sulla utilità di una revisione, come prima richiamato, della normativa in materia che avvicini il modello legale delle banche popolari, soprattutto se quotate, maggiormente a quello delle s.p.a., condividendo con queste ultime molte delle caratteristiche dell'effettiva operatività.

**408.** Sulle BCC i dati quantitativi ad oggi disponibili sembrano evidenziare una maggiore coerenza tra il modello legale e l'attività concretamente svolta sul mercato. Le BCC, tuttavia, si avvalgono di strumenti che consentono di superare i limiti dimensionali molto ristretti: da qui la tendenza, attraverso le associazioni/federazioni, a rivolgersi a società prodotto comuni e a operare in modo concorrenziale prevalentemente, se non esclusivamente, rispetto al restante settore bancario che non nell'ambito "del mondo" BCC. Questa transizione potrebbe richiedere una valutazione degli impatti sulle dinamiche competitive.

## VI CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

**409.** La presente indagine conoscitiva ha analizzato i rapporti tra concorrenza e *corporate governance* nel settore finanziario, attraverso la ricostruzione di un quadro aggiornato degli assetti di governo societario di banche, compagnie assicurative e società di gestione del risparmio, quotate e non quotate in Italia. Quattro sono le aree di analisi:

- i modelli di *governance*, con particolare attenzione alla ripartizione delle funzioni strategiche–gestionali fra gli organi sociali, alle modalità di nomina del *management*, al rapporto tra quest’ultimo e gli azionisti, alle analisi empiriche circa la concreta partecipazione dell’azionariato alla vita sociale;
- i legami tra concorrenti, in particolare quelli azionari, quelli derivanti da patti parasociali ed infine quelli personali, c.d. *interlocking*;
- il ruolo delle fondazioni bancarie alla luce della loro funzione di ponte da assetti proprietari pubblici ad assetti privatistici, e che ancora oggi rappresentano, soprattutto nel mondo bancario, una figura di azionista di assoluto rilievo;
- le banche popolari e le banche di credito cooperativo BCC, in quanto aventi la forma giuridica opposta al principio generale *one share/one vote*.

**410.** Il quadro che emerge dai precedenti capitoli è estremamente complesso: il grado di concentrazione nell’azionariato delle banche in forma di s.p.a. appare molto alto anche per le società quotate ed individuato in capo ad un nucleo circoscritto di azionisti, talvolta legati da patti parasociali. Infatti, nessuna delle banche esaminate è riconducibile al modello astratto puro delle *public companies*, anche se i primi due gruppi bancari sono le società a capitale più diffuso. A ciò si associa la capacità di tale nucleo di azionisti di incidere su alcuni momenti essenziali della vita sociale, quali l’approvazione del bilancio e la nomina del *management*. In tale contesto, il modello tradizionale o quello duale non emergono come l’uno *first best* rispetto all’altro: essenziale, proprio alla luce degli assetti proprietari emersi, è la chiara ripartizione delle funzioni, quindi degli incentivi, tra azionisti, organi di gestione e organi di supervisione strategica/controllo. L’adozione di modelli di *governance* chiari emerge come priorità in considerazione del fatto che lo scenario mostra un settore finanziario italiano, da un lato, positivo in un’ottica di stabilità, dall’altro, con varie criticità in termini di concorrenza/contendibilità, ossia di legami personali e di legami azionari; ciò

anche alla luce della presenza di azionisti peculiari quali le fondazioni bancarie, nonché della diffusione di imprese aventi forma giuridica con caratteristiche particolari sulla partecipazione alla vita sociale (società cooperative).

**411.** Scendendo più nel dettaglio delle tematiche trattate nei singoli capitoli, un primo profilo attiene ai **modelli di governance** che hanno visto negli ultimi anni una scelta del settore bancario rivolta, in larga prevalenza, verso il modello tradizionale ma con importanti eccezioni da parte di società che hanno optato per il modello dualistico. Posto che in un'ottica *antitrust* non esiste un modello ottimale, ciò che rileva sono le concrete regole statutarie che poi definiscono poteri e funzioni di ogni organo/comitato che compone la *governance*.

**412.** E' evidente che, laddove funzioni strategiche e funzioni di gestione sono chiaramente attribuite, risultano, dal punto di vista economico, meglio assicurati incentivi corretti tra principale e agente e più chiari i flussi informativi. Conseguentemente, eventuali opacità nella ripartizione dei ruoli e funzioni rendono più acuti i rischi potenziali di restrizione della concorrenza derivanti, ad esempio, da intrecci azionari e cumuli di ruoli/incarichi.

Inoltre, a prescindere dal modello di *governance* utilizzato nella ripartizione delle funzioni strategiche e di gestione, vale soffermarsi sulla modalità di nomina del *management* e, nel caso di società a modello dualistico, anche del consiglio di sorveglianza. La nomina del *management*, anche attraverso il voto di lista, è un momento essenziale della partecipazione dell'azionariato alla vita sociale ed è di rilievo ai fini *antitrust*, al di là dell'esercizio di forme di controllo di uno o più soci.

E' necessario, quindi, che le liste dei candidati, da qualunque socio proposte e, a maggiore ragione se provengono da azionisti peculiari come le fondazioni, risponda a criteri trasparenti e siano noti gli eventuali legami tra i candidati e i soci. Ciò vale sia per quanto riguarda le liste proposte dai soci di riferimento sia per le liste c.d. di minoranza, in modo che non emergano situazioni non trasparenti sui rapporti intercorrenti tra i diversi soci promotori. Questo tema ha anche connessioni con le criticità emerse dall'indagine in merito ai legami tra concorrenti.

Pertanto, si ritiene che il momento di formazione delle liste e/o di presentazione dei singoli candidati costituisca un'area, sia per le società quotate che non quotate, in cui ci possano essere margini di sviluppo di *best practice* al fine garantire assetti di *governance* efficienti e trasparenti.

**413.** I capitoli precedenti hanno altresì evidenziato che, nell'ambito degli assetti di *governance*, vi sono criticità che meritano particolare attenzione connesse alla presenza di varie forme di **legami tra concorrenti**, c.d. *interlocking*. Tale tema costituisce il secondo profilo di approfondimento.

**414.** In questo contesto le analisi quantitative svolte evidenziano come le principali banche, compagnie di assicurazione e SGR attive in Italia si caratterizzino per l'esistenza di numerosi legami fra concorrenti sia di tipo personale sia attraverso partecipazioni azionarie. Con riferimento ai **legami personali**, l'analisi svolta indica come l'80% dei gruppi esaminati presentino all'interno dei propri organismi di *governance* soggetti con incarichi nella *governance* di gruppi concorrenti. Tali società comprendono i principali gruppi bancari ed assicurativi italiani, rappresentando il 96% circa dell'attivo totale del campione.

**415.** L'analisi ha evidenziato, inoltre, come tale condizione non riguardi 1 o 2 esponenti della *governance* ma può arrivare a investire anche un numero elevato di soggetti (fino a 16) e spesso interessa gli organi di gestione di società che operano nello stesso settore (banche vs banche, etc). L'ordine di grandezza di tale fenomeno appare essere una peculiarità italiana, essendo tale fenomeno di dimensioni molto più contenute (o addirittura inesistente) nei principali paesi europei. Infatti, tale fenomeno: è inesistente per le imprese quotate sulla borsa spagnola e su Euronext-Amsterdam, interessa solo il 26,7% delle società quotate su Euronext-Parigi, il 43,8% di quelle su Deutsche Borse e il 47,1% di quelle su London Stock Exchange. Il corrispondente dato per le società italiane quotate su Borsa Italiana si attesta, come detto, intorno all'80%.

**416.** Questo contesto fattuale si inserisce in un quadro regolamentare e di autoregolamentazione che richiede di tenere maggiormente in considerazione l'esigenza di ricondurre il fenomeno illustrato dei legami fra concorrenti nella prospettiva di assicurare corrette dinamiche competitive. In particolare, l'autoregolamentazione viene in rilievo su un duplice livello: da un lato, l'autoregolamentazione collettiva, promossa in sede associativa, dall'altro, l'autoregolamentazione individuale che si sostanzia *in primis* nelle regole statutarie che ciascuna società, sia essa quotata o non quotata, adotta. Ad oggi, entrambi questi profili appaiono scarsamente efficaci sul punto.

**417.** Ad esempio, solo poche società hanno adottato nei propri statuti regole chiare nello stabilire divieti alla presenza nei propri organi di *governance* di membri che siano contestualmente presenti in organi di *governance* di società concorrenti e che prevedano meccanismi efficaci, tali da evitare l'insorgere del

fenomeno, sia al momento della nomina (ad esempio, in sede di formazione delle liste), sia in corso di mandato (ad esempio, con appropriate cause di decadenza). E' evidente, tuttavia, che la prassi statutaria, anche laddove effettivamente orientata alla *best practice* in materia, di per sé non è sufficiente se non è accompagnata da una reale percezione delle implicazioni negative dei cumuli di incarichi tra concorrenti. La concorrenza nel riconquistare la propria reputazione, soprattutto ma non soltanto nel caso di società quotate, dovrebbe far emergere come elemento positivo ogni previsione statutaria di assenza di tali fenomeni di *interlocking*; allo stato, il paradosso cui si assiste è che proprio le società quotate, che dovrebbero risultare più aperte alla raccolta di capitale dal mercato, anche in un'ottica di contendibilità, sono, invece, quelle con maggiori profili di intrecci nella *governance*.

**418.** Si deve, quindi, innescare un processo virtuoso dove l'incentivo viene dall'interno del settore perché chi investe nella reputazione individuale, in un contesto di piena informazione, dovrebbe sempre più essere stimolato a farlo per la conseguente capacità del mercato di premiare quelle banche/compagnie/SGR con *governance* chiare, tali da assicurare interessi non confliggenti. Tra l'altro, proprio in un contesto di crisi, quale l'attuale, simili intrecci potenzialmente potrebbero acuire i problemi rischiando di rendere poco incentivante il rivelare, dati i doppi ruoli/incarichi, gli effettivi stati di solidità patrimoniale e i rischi assunti. L'esistenza di assetti diversi tra operatori dovrebbe quantomeno indurre i più virtuosi a rivelare la propria qualità investendo, ad esempio con chiare regole statutarie, sull'*individual reputation*; al tempo stesso chi presenta profili critici, con la concorrenza innescata sulla reputazione, dovrebbe essere indotto ad eliminare le proprie criticità per poter nuovamente disporre di una propria credibilità in termini di solida reputazione.

E' necessario, inoltre, alla luce dell'evoluzione dei mercati finanziari, che questi profili di legami fra concorrenti ricevano maggiore attenzione anche nelle opportune sedi sovra nazionali e, in primo luogo, in sede comunitaria.

**419.** Rimanendo nel tema dei **legami fra concorrenti**, vengono in rilievo anche le **partecipazioni azionarie**. Anche su questo aspetto i settori analizzati (bancario, assicurativo e *dell'asset management*) presentano profili di criticità: l'esistenza di numerosi concorrenti o di soggetti attivi in mercati quantomeno contigui in medesime società. Si tratta di un fenomeno di rilievo soprattutto nel contesto che si sta vivendo di crisi finanziaria il quale espone a potenziali effetti domino.

**420.** Infatti, dall'analisi svolta nei capitoli precedenti emerge come un numero molto significativo di banche, compagnie di assicurazione e SGR attive in Italia si caratterizza per la presenza di concorrenti nel proprio azionariato. Infatti, circa il 19% delle società analizzate sono caratterizzate da partecipazioni detenute da *competitors*; tali società rappresentano il 42,3% dell'attivo totale del campione considerato. Le banche tendono ad essere la tipologia di operatore maggiormente partecipato da concorrenti, anche se non tutti di natura strettamente bancaria. Le compagnie di assicurazione sono, invece, gli operatori maggiormente interessati da legami azionari con società che operano nei medesimi mercati.

**421.** La constatazione di tale fenomeno impone di ponderare attentamente i possibili rimedi: prevedere divieti alle partecipazioni azionarie tra concorrenti sarebbe, infatti, potenzialmente di ostacolo alla stessa contendibilità delle imprese. Tuttavia, innegabile è la necessità di ridurre il fenomeno e le imprese potrebbero fare molto in questa direzione; inoltre, vi può essere senz'altro spazio per una maggiore chiarezza, laddove si tratta di partecipazioni tra concorrenti, circa la differenza tra investimento con natura meramente finanziaria e investimento strategico, ove l'azionista partecipa alla vita sociale (ad esempio, concorrendo a nominare il *management* o addirittura partecipando a patti parasociali). In questa direzione un altro suggerimento possibile, in un'ottica di trasparenza nelle partecipazioni tra concorrenti, potrebbe essere di ampliare le comunicazioni delle partecipazioni rilevanti alla CONSOB anche sotto la soglia del 2%.

**422.** Sempre legato alle partecipazioni nell'azionariato da parte di soggetti attivi in mercati concorrenti o quantomeno contigui (quali bancario e assicurativo), rileva la valutazione dei **legami di bancassurance**. Sul punto emerge che la presenza di *joint venture* con alcune società e di legami azionari con concorrenti possono avere un senso economico pro-concorrenziale, o viceversa di limitazione allo sviluppo di accordi distributivi aperti, a seconda del tipo di rapporto e di contesto venutosi a creare. La realtà fotografata mostra molti casi di JV complesse con legami poi articolati anche tra case madri - compagnie/banche concorrenti – ma anche tra ciascuna di esse e altre società concorrenti. In altri termini, alcune banche e compagnie hanno JV comuni e, contestualmente, presentano legami azionari e talvolta nella *governance* con altre banche e società assicurative.

**423.** La realtà sembra suggerire, anche su questo punto, la necessità di una maggior chiarezza nei rapporti e forse la semplificazione strutturale dei legami visto che, da un lato, risulta sempre più spinta l'evoluzione verso *open*

*architecture* (soprattutto per il settore dell'*asset management*), dall'altro sempre meno efficiente il mantenimento di proprie imprese comuni e al tempo stesso di legami/partecipazioni con soggetti concorrenti per la stessa fase produttiva e/o distributiva. Oltre ai rischi concorrenziali evidenti, la stessa trasparenza nel presentare i prodotti, senza conflitti di interesse al cliente e soprattutto con la possibilità eventuale di ampliare la gamma consentendo un confronto su più beni/servizi, suggerisce una logica nuova e chiarezza nel modello di *business* utilizzato: o di una sola JV o di accordi plurimi senza esclusive e quindi senza imprese comuni e/o legami azionari. Per le SGR, in particolare, sarebbe auspicabile lo sviluppo di assetti proprietari anche non riconducibili al mondo bancario.

**424.** Inoltre, il tema dell'azionariato apre, in prospettiva, anche una riflessione sul superamento del principio di separazione banca e industria. I recenti interventi normativi sul punto aprono un nuovo scenario circa i legami azionari, ben oltre quelli analizzati nell'indagine. L'evoluzione dovrebbe forse essere affiancata da una stringente indicazione ai fini di vigilanza circa le garanzie sul patrimonio investito e sul fatto che non vi sia una concentrazione superiore a livelli che rischiano di intaccare non solo stabilità ma anche profili concorrenziali, incidendo sulla stessa natura strategica della partecipazione, tanto delle banche azioniste quanto delle società che investirebbero in banche.

**425.** Un terzo tema approfondito nel corso della presente indagine e connesso agli assetti proprietari delle banche riguarda il ruolo delle **fondazioni bancarie**. Si tratta di una peculiarità italiana di centrale rilevanza negli assetti azionari di molte banche. Sul punto risulta necessario chiarire che nell'indagine è emerso, da un lato, la significativa presenza di fondazioni bancarie nell'azionariato di molte banche e, in taluni casi, della stessa in più banche - elemento con profili potenzialmente critici in quanto causa di legami esposti ad effetti non pro-competitivi -, dall'altro del loro ruolo rilevante quale investitore stabile e con un profilo di lungo termine non limitato alla realizzazione a breve di profitti.

**426.** Proprio per il ruolo centrale svolto dalle fondazioni non è possibile non evidenziare l'esigenza di una maggiore chiarezza e trasparenza sulle scelte di investimento, sulle modalità di partecipazione alla vita d'impresa, in particolare nella fase di nomina degli organi sociali e sulle compresenze in soggetti concorrenti. Al tempo stesso, non può però non rilevarsi che la loro funzione è stata, e ancor più oggi nel contesto di crisi finanziaria, di garanzia di stabilità e di capacità di apporto di una liquidità spesso carente sul resto del mercato. E' evidente che in una prospettiva futura il ruolo dovrà sempre più

diventare assimilabile a quello di un vero investitore istituzionale e come tale contemperare l'esigenza di stabilità con quella di non limitazione della contendibilità, quindi degli incentivi del mercato, correttamente regolato, ai guadagni di efficienza.

**427.** In particolare, l'indagine ha rilevato che le fondazioni sono ancora oggi un azionista determinante in molte banche: esse sono presenti in 26 banche sulle 83 del campione; talvolta con un ruolo di controllo, almeno di fatto, altre volte con quote del capitale tali da assicurare la maggioranza relativa o, comunque una posizione, sebbene di minoranza, di grande rilievo; al riguardo rilevano i dati di partecipazione alle assemblee. A ciò si aggiunga che la funzione delle fondazioni appare sempre più strategica, sia in termini di partecipazione alle nomine che di adesione a patti parasociali. Tra l'altro, lo stesso ruolo di azionista è centrale: l'investimento nella banca rappresenta anche il 90% del valore a bilancio del patrimonio di varie fondazioni e non mancano casi dove sono azionista comune in società concorrenti. A sua volta, più fondazioni sono talvolta e simultaneamente azioniste di rilievo in una stessa banca. La loro centralità per la stabilità, soprattutto oggi, deve quindi necessariamente essere bilanciata da una nuova e trasparente modalità d'azione.

**428.** Un quarto profilo riguarda le specificità della **forma giuridica assunta**, in particolare il riferimento è alle banche **popolari** e alle **BCC**.

**429.** In particolare, entrambe queste forme giuridiche stanno dimostrando, soprattutto in una fase di crisi finanziaria, un'importante funzione nell'assicurare stabilità e radicamento sul territorio. Tuttavia, limitatamente alle popolari quotate, emerge chiaramente dall'indagine che queste stanno ormai perdendo le peculiarità che ne motivavano la loro differenziazione rispetto alle s.p.a. e, quindi, le differenze rispetto alla normativa in materia di limiti alle partecipazioni azionarie, ai diritti di voto e alla presenza della clausola di gradimento. Inoltre, le recenti concentrazioni hanno mostrato come spesso le popolari rappresentino la società *holding* di gruppi ampi e complessi, articolati su numerose società aventi forma di s.p.a.. Tale forma giuridica consente assetti di controllo limitato a nicchie di soggetti, piuttosto che avere l'effetto di assicurare l'effettiva finalità cooperativistica che dovrebbe essere alla base delle banche popolari.

**430.** Al riguardo, giova infatti ricordare alcuni dati di sintesi. Le banche popolari, soprattutto quotate, destinano la prevalenza degli utili ai soci (il valore medio degli utili ai soci è circa pari al 54%) e svolgono la loro attività prevalente nei confronti dei non soci (la mediana degli impieghi ai non soci è

circa pari all'95%); inoltre, la partecipazione media alle assemblee dei soci non supera il 3% e in tutti i casi esaminati gli statuti fissano limiti stringenti, persino ben al di sotto del massimo consentito dalla normativa, all'uso delle deleghe.

**431.** Sul punto, quindi, l'Autorità non può non rilevare l'esigenza che si prosegua verso la definizione di una riforma normativa che tenga conto, anche alla luce del quadro emerso e in una prospettiva *antitrust*, della necessità di opportune modifiche alla disciplina del voto capitaro, alla clausola di gradimento e ai limiti all'uso delle deleghe, limitatamente alle banche popolari quotate.

**432.** Diverso è il discorso per le BCC. Queste mostrano effettivamente una realtà radicata territorialmente e strettamente connessa con l'attività di erogazione dei finanziamenti ai soci e all'area locale. E' confermato che le BCC operano in una prospettiva effettivamente mutualistica e che la loro attività è svolta significativamente nei confronti dei soci (la mediana degli impieghi ai non soci è circa pari all'56%). Inoltre, la partecipazione media alle assemblee dei soci arriva anche al 20%; anche le BCC presentano uno scarso uso delle deleghe. Se l'operatività concreta delle BCC esaminata in questa indagine appare, quindi, giustificare la loro diversa regolazione, il problema si pone però a monte. Tali banche, infatti, risultano sempre più legate a livello federativo e associativo sul piano nazionale e regionale in un'ottica di concorrenza inter-bancaria e non intra-BCC. Ci si deve allora domandare come queste banche possano e debbano evolvere in una prospettiva di vera competizione. A livello aggregato, infatti, il mondo delle BCC rappresenta la terza o quarta banca nazionale con una forte potenzialità nei rapporti con la clientela, e in grado certamente di affrontare scenari futuri che non potranno rimanere circoscritti ad ambiti provinciali.

**433.** L'insieme delle considerazioni pone in evidenza aree dove l'Autorità ritiene siano necessari adeguati interventi per superare le criticità emerse. Ciò nella prospettiva di contribuire a creare una fase di rinnovata fiducia nel funzionamento dei mercati finanziari, correttamente regolati.

**434.** I capitoli precedenti sollecitano la necessità di assetti di *governance* chiari nell'attribuzione di responsabilità, trasparenti sui processi decisionali, espliciti nell'evidenziare/evitare/eliminare rischi di conflitti di ruoli o comunque legami strategici tra operatori teoricamente concorrenti; tali assetti appaiono fondamentali perché, in un contesto necessariamente caratterizzato da nuove e stringenti regole, sia sempre alla fine il mercato e l'efficienza che ne deriva a garantire l'evoluzione "naturale" del settore. L'indagine offre

suggerimenti volti ad assicurare una maggior chiarezza, tanto nell'attribuzione di funzioni, quanto all'insieme di strumenti e regole interne alla società che possono agevolare la partecipazione all'assemblea e la trasparenza nei processi decisionali.

**435.** Una tale chiarezza dovrebbe addirittura essere incentivata dalle stesse società che, tramite le proprie regole di *governance*, potrebbero presentarsi più virtuose di altre: presentare la società ai potenziali investitori/azionisti con un assetto di *governance* trasparente, senza potenziali conflitti di ruoli e di interesse, dovrebbe essere strumento da valorizzare e da valutare come strategico sempre più nel futuro. Ciò a maggior ragione in un contesto come quello attuale dove la fiducia e la reputazione appaiono “appannate” e quindi necessariamente da riconquistare.

**436.** Come evidenziato nel capitolo di apertura della presente indagine, infatti, la concorrenza sulla acquisizione/recupero della *individual reputation* appare non solo essenziale ma addirittura obiettivo che gli stessi operatori dovrebbero avere incentivo a perseguire dato l'attuale contesto di crisi. L'assenza di condizioni omogenee, in termini di qualità dell'offerta, è infatti il contesto dove maggiori dovrebbero essere gli incentivi delle imprese a differenziarsi e rivelare, grazie alla reputazione individuale, la propria natura (in termini di stabilità, capacità di copertura dei rischi, garanzie offerte al mercato su assenza di conflitti di ruoli, chiarezza del processo decisionale, incompatibilità, etc).

**437.** In questo senso gli interventi delle singole banche, in un'ottica di autoregolazione, volti ad elevare la trasparenza e la chiarezza dei modelli di *governance*, dovrebbero essere avvertiti come priorità da perseguire e non solo recepiti come mere indicazioni esterne, siano queste le linee guida suggerite dall'autorità a tutela della concorrenza o indicazioni puntuali del regolatore di settore. E' evidente che gli interventi, soprattutto di tipo regolatorio, devono accompagnare un simile percorso individuale visto che l'attuale situazione nasce dalla crisi di reputazione e quindi solo un recupero di quest'ultima anche a livello collettivo (*collective reputation*) può garantire una nuova fase di stabilità in contesti, si può dire, di mercati correttamente regolamentati.

**438.** Ne deriva, quindi, l'esigenza di un nuovo processo - di regolazione, autoregolazione e di modifiche statutarie – che innovi, ad esempio, sotto il profilo della (i) trasparenza nei processi decisionali, (ii) chiarezza nella attribuzione delle funzioni e responsabilità dei vari organi/comitati, (iii) eliminazione dei cumuli di ruoli e incarichi tra concorrenti, nonché definizione più puntuale dei requisiti per figure rilevanti come gli amministratori

indipendenti, (iv) completa informazione sull'assetto dell'azionariato, soprattutto laddove caratterizzato da partecipazioni tra concorrenti (sotto l'attuale limite CONSOB del 2% per le partecipazioni di rilievo), (v) chiarezza nella modalità di azione (nei processi di nomina, stesura dei bilanci, scelte di investimento) da parte di azionisti essenziali quali le fondazioni, (vi) incentivi allo sviluppo di investitori istituzionali veri come i fondi comuni, (vii) modifiche normative per la figura giuridica delle popolari, soprattutto le quotate, con riferimento ai diritti di voto, ai limiti alle partecipazioni, alle clausole di gradimento.

**439.** Se in fase di avvio della presente indagine i temi individuati sembravano rilevanti in termini *antitrust*, la crisi finanziaria in corso impone un'attenzione sulla *corporate governance* ancora maggiore. Infatti, l'attuale crisi induce, in una realtà come quella italiana, a esaminare ancora più criticamente i rischi impliciti che il fenomeno dei legami azionari e di *interlocking* possono produrre. Da un lato, si tratta di potenziali effetti domino – nella misura in cui l'instabilità di alcuni azionisti può investire le imprese nelle quali è detenuto il capitale, ciò a maggior ragione laddove sono coinvolte più società concorrenti – dall'altro, di profili di controllo e di incentivazione alla *disclosure* al mercato – nella misura in cui fare chiarezza sull'assetto patrimoniale e sui rischi assunti può essere disincentivato proprio dagli interessi “incrociati” e non sempre lineari tra soggetto finanziato e soggetto finanziatore, tra soggetto partecipato e soggetto azionista.

**440.** Se gli interventi statali a sostegno del settore bancario appaiono una misura necessaria nell'immediato, gli spunti dell'indagine sembrano utili per guardare “oltre”, ossia a come superare la crisi di fiducia e credibilità del sistema: la reputazione, infatti, non può che ripartire da nuovi assetti di *governance*.

## Appendice I. Composizione del campione

**Tabella A1: Società incluse nel campione**

Gruppo di appartenenza	Nome società	Settore di attività	Totale attivo al 31/12/2007 (dati in € mil. )
ACUTIS	VITTORIA ASS.NI SPA	assicurazione	1884,1
ALLIANZ	A.C.I.F. ALLIANZ COMPAGNIA ITALIANA FINANZIAMENTI S.P.A.	assicurazione	11136,0
ALLIANZ	ALLIANZ BANK FINANCIAL ADVISORS S.P.A.	banca	4768,9
ALLIANZ	ALLIANZ GLOBAL INVESTORS ITALIA S.G.R. S.P.A.	SGR	90,9
ALLIANZ	ALLIANZ S.P.A.	assicurazione	29121,1
ALLIANZ/UNICREDIT	CREDITRAS VITA S.P.A.	assicurazione	20393,7
ANIMA	ANIMA S.G.R.P.A.	SGR	102,6
ARCA	ARCA S.G.R. S.P.A.	SGR	198,0
ARCA	ARCA VITA S.P.A.	assicurazione	3338,3
AUTOMOBIL CLUB ITALIA	SARA ASS.NI	assicurazione	1859,7
AVIVA	AVIVA ITALIA HOLDING S.P.A.	assicurazione	1054,0
AVIVA/BANCA POP.DI LODI	EUROVITA ASS.NI S.P.A.	assicurazione	3653,5
AVIVA/UBI	AVIVA VITA S.P.A.	assicurazione	3108,9
AVIVA/UNICREDIT	AVIVA S.P.A.	assicurazione	9439,0
AXA	AXA ASS.NI S.P.A.	assicurazione	7102,2
AXA	AXA ITALIA S.P.A.	assicurazione	739,3
AXA/MPS	AXA MPS ASS.NI VITA S.P.A.	assicurazione	11266,3
AZIMUT	AZIMUT HOLDING S.P.A.	SGR	541,7
AZIMUT	AZIMUT S.G.R. S.P.A.	SGR	43,0
BANCA AGRICOLA POP. DI RAGUSA	BANCA AGRICOLA POPOLARE DI RAGUSA S.C.R.L.	banca	3623,3
BANCA DEL PIEMONTE	BANCA DEL PIEMONTE S.P.A.	banca	1505,1
BANCA DELLE MARCHE	BANCA DELLE MARCHE S.P.A.	banca	17278,6
BANCA DELLE MARCHE	CASSA DI RISP. DI LORETO S.P.A.	banca	833,7
BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI ROMA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI ROMA	banca	5430,2
BANCA DI CREDITO POPOLARE	BANCA DI CREDITO POPOLARE S.C.P.A.R.L.	banca	2307,3
BANCA DI PIACENZA	BANCA DI PIACENZA S.C.A.R.L.	banca	2755,6
BANCA ESPERIA	BANCA ESPERIA S.P.A.	banca	0,5
BANCA ESPERIA	DUEMME HEDGE S.G.R. S.P.A.	banca	38,7
BANCA ITALEASE	BANCA ITALEASE S.P.A.	banca	21243,4
BANCA POP. DELL'ALTO ADIGE	BANCA POP. DELL'ALTO ADIGE	banca	4822,3

BANCA POP. DELL'EMILIA ROMAGNA	BANCA POP. DELL'EMILIA ROMAGNA	banca	25116,6
BANCA POP. DELL'EMILIA ROMAGNA	BANCO DI SARDEGNA S.P.A.	banca	11011,1
BANCA POP. DELL'ETRURIA E DEL LAZIO	BANCA POP. DELL'ETRURIA E DEL LAZIO S.C.	banca	7699,6
BANCA POP. DI BARI	BANCA POP. DI BARI	banca	4693,7
BANCA POP. DI CIVIDALE	BANCA DI CIVIDALE S.P.A.	banca	625,3
BANCA POP. DI CIVIDALE	BANCA POP. DI CIVIDALE S.C.P.A.	banca	625,3
BANCA POP. DI PUGLIA E BASILICATA	BANCA POP. DI PUGLIA E BASILICATA S.C.A.R.L.	banca	3520,2
BANCA POP. DI SONDRIO	BANCA POP. DI SONDRIO	banca	18113,9
BANCA POP. PUGLIESE	BANCA POP. PUGLIESE S.C.P.A.	banca	2976,7
BANCA PROFILO	BANCA PROFILO S.P.A.	banca	2294,3
BANCA SELLA	BANCA SELLA S.P.A.	banca	5686,2
BANCA SELLA	SELLA HOLDING BANCA S.P.A.	banca	5686,2
BANCO DI DESIO E DELLA BRIANZA	BANCO DESIO LAZIO S.P.A.	banca	762,6
BANCO DI DESIO E DELLA BRIANZA	BANCO DI DESIO E DELLA BRIANZA S.P.A.	banca	5341,5
BANCO POPOLARE	ALETTI GESTIELLE S.G.R. S.P.A.	SGR	174,6
BANCO POPOLARE	BANCA POP. DI LODI S.P.A.	banca	21861,8
BANCO POPOLARE	BANCO POPOLARE S. C.	banca	128,4
BANCO POPOLARE	CREDITO BERGAMASCO S.P.A.	banca	14683,6
BNP PARIBAS	BANCA NAZIONALE DEL LAVORO S.P.A.	banca	89606,9
BNP PARIBAS	BNP PARIBAS A. M. S.G.R. S.P.A.	SGR	96,6
BNP PARIBAS	CASSA PER IL CREDITO ALLE IMPRESE ARTIGIANE S.P.A.	banca	689,5
BPM	BANCA DI LEGNANO S.P.A.	banca	4056,2
BPM	BANCA POP. DI MILANO S.C.A.R.L.	banca	34918,9
BPM	BIPIEMME GESTIONI S.G.R. S.P.A.	SGR	87,1
BPM	BIPIEMME VITA S.P.A.	assicurazione	3623,0
BPVI	BANCA NUOVA S.P.A.	banca	2943,5
BPVI	BANCA POP. DI VICENZA S.C.P.A.	banca	17536,3
CARIGE	BANCA CARIGE S.P.A.	banca	21924,7
CARIGE	CARIGE A.M. S.G.R. S.P.A.	SGR	21,9
CARIGE	CARIGE ASS.NI SOCIETA' PER AZIONI S.P.A.	assicurazione	1186,5
CARIGE	CASSA DI RISP. DI SAVONA S.P.A.	banca	1385,5
CASSA DI RISP. DELLA PROVINCIA DI CHIETI	CASSA DI RISP. DELLA PROVINCIA DI CHIETI S.P.A.	banca	2669,1
CASSA DI RISP. DELLA PROVINCIA DI TERAMO	CASSA DI RISP. DELLA PROVINCIA DI TERAMO S.P.A.	banca	3475,1
CASSA DI RISP. DI ASTI	CASSA DI RISP. DI ASTI S.P.A.	banca	4481,3
CASSA DI RISP. DI	CASSA DI RISP. DI BOLZANO S.P.A.	banca	6623,1

BOLZANO

CASSA DI RISP. DI FABRIANO E CUPRAMONTANA	CASSA DI RISP. DI FABRIANO E CUPRAMONTANA S.P.A.	banca	1718,3
CASSA DI RISP. DI FERMO	CASSA DI RISP. DI FERMO S.P.A.	banca	1370,2
CASSA DI RISP. DI FERRARA	BANCA POP. DI ROMA S.P.A.	banca	450,0
CASSA DI RISP. DI FERRARA	CASSA DI RISP. DI FERRARA S.P.A.	banca	5925,4
CASSA DI RISP. DI RAVENNA	BANCA DI IMOLA S.P.A.	banca	1388,2
CASSA DI RISP. DI RAVENNA	CASSA DI RISP. DI RAVENNA S.P.A.	banca	3264,0
CASSA DI RISP. DI RIMINI	CASSA DI RISP. DI RIMINI S.P.A.	banca	4077,5
CASSA DI RISP. DI SAN MINIATO	BANCO DI LUCCA S.P.A.	banca	117,1
CASSA DI RISP. DI SAN MINIATO	CASSA DI RISP. DI SAN MINIATO S.P.A.	banca	2749,8
CASSA DI RISP. DI VOLTERRA	CASSA DI RISP. DI VOLTERRA S.P.A.	banca	1854,0
CATTOLICA	SOCIETA' CATTOLICA DI ASS. S.C.	assicurazione	6968,6
CATTOLICA/BANCO POPOLARE	POPOLARE VITA S.P.A.	assicurazione	2607,8
CATTOLICA/UBI	LOMBARDA VITA S.P.A.	assicurazione	5553,6
CNP/UNICREDIT	CNP UNICREDIT VITA S.P.A.	assicurazione	12769,4
CREDEM	CREDITO EMILIANO HOLDING S.P.A.	banca	619,9
CREDEM	CREDITO EMILIANO S.P.A.	banca	21640,8
CREDEM	EUROMOBILIARE A. M. S.G.R. S.P.A.	SGR	22,0
CREDIT AGRICOLE	BANCA POP. FRIULADRIA S.P.A.	banca	6625,1
CREDIT AGRICOLE	CASSA DI RISP. DI PARMA E PIACENZA S.P.A.	banca	30,9
CREDIT AGRICOLE	CRÉDIT AGRICOLE A. M. S.G.R. S.P.A.	SGR	31,7
CREVAL	CREDITO ARTIGIANO S.P.A.	banca	7152,7
CREVAL	CREDITO VALTELLINESE S.C.	banca	7924,3
DEUTSCHE BANK	DEUTSCHE BANK S.P.A.	banca	23721,8
ERGO INTERNATIONAL AG	ERGO ITALIA S.P.A.	assicurazione	305,7
ERGO INTERNATIONAL AG	ERGO PREVIDENZA S.P.A.	assicurazione	6700,6
GENERALI	ALLEANZA ASS.NI S.P.A.	assicurazione	31019,4
GENERALI	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	assicurazione	66070,3
GENERALI	BANCA GENERALI S.P.A.	banca	4021,0
GENERALI	FONDI ALLEANZA S.G.R. S.P.A.	SGR	28,9
GENERALI/INTESA SANPAOLO	INTESA VITA S.P.A.	assicurazione	25,6
GROUPAMA	GROUPAMA S.P.A.	assicurazione	888,7
HDI INTERNATIONAL	HDI ASS.NI S.P.A.	assicurazione	1972,5
ICCREA	AUREO GESTIONI S.G.R. P.A.	SGR	53,7
ICCREA	ICCREA HOLDING S.P.A.	SGR	675,2

INTESA SANPAOLO	CASSA DEI RISPARMI DI FORLI' S.P.A.	banca	4254,8
INTESA SANPAOLO	CASSA DI RISP. DI PADOVA E ROVIGO S.P.A.	banca	15370,6
INTESA SANPAOLO	EURIZON CAPITAL S.G.R. S.P.A.	SGR	435,4
INTESA SANPAOLO	EURIZON VITA S.P.A.	assicurazione	35637,0
INTESA SANPAOLO	INTESA SANPAOLO S.P.A.	banca	394869,0
INTESA/BNP	FINDOMESTIC BANCA S.P.A.	banca	10903,6
KAIROS PARTNERS	KAIROS INVESTMENT MANAGEMENT S.P.A.	SGR	67,3
KAIROS PARTNERS	KAIROS PARTNERS S.G.R. S.P.A.	SGR	33,7
MEDIOBANCA	MEDIOBANCA S.P.A.	banca	48498,7
MEDIOLANUM	MEDIOLANUM S.P.A.	assicurazione	981,8
MEDIOLANUM	MEDIOLANUM VITA S.P.A.	assicurazione	12269,6
MELIORBANCA	MELIORBANCA S.P.A.	banca	4256,0
MITTEL	MITTEL S.P.A.	holding	287,1
MPS	BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.P.A.	banca	121390,2
MPS	BANCA MONTE PARMA S.P.A.	banca	2361,5
MPS	BANCA POP. DI SPOLETO S.P.A.	banca	2540,0
MPS	BANCA TOSCANA S.P.A.	banca	18392,0
MPS	MONTE PASCHI A. M. S.G.R. S.P.A.	SGR	195,4
PREMAFIN	FONDIARIA SAI S.P.A.	assicurazione	19976,5
PREMAFIN	MILANO ASS.NI S.P.A.	assicurazione	11027,0
PREMAFIN	PREMAFIN FINANZIARIA S.P.A.	assicurazione	1085,7
PREMAFIN/BP	NOVARA VITA S.P.A.	assicurazione	3817,4
PREMAFIN/CREDIT AGRICOLE	CREDIT AGRICOLE VITA ASS.NI S.P.A.	assicurazione	3069,7
REALE MUTUA	SOCIETA' REALE MUTUA	assicurazione	7428,3
SANTANDER	SANTANDER CONSUMER BANK S.P.A.	banca	5967,1
UBI	BANCA POP. DI BERGAMO S.P.A.	banca	25569,9
UBI	BANCO DI BRESCIA SAN PAOLO CAB S.P.A.	banca	18330,5
UBI	IW BANK S.P.A.	banca	1854,8
UBI	UBI BANCA S.C.P.A.	banca	51981,9
UBI	UBI PRAMERICA S.G.R. S.P.A.	SGR	161,6
UBS	UBS (ITALIA) S.P.A.	banca	2134,6
UNIBANCA	CASSA DI RISP. DI CESENA S.P.A.	banca	2847,2
UNIBANCA	UNIBANCA S.P.A.	banca	926,6
UNICREDIT	BANCA DI ROMA S.P.A.	banca	61371,3
UNICREDIT	PIONEER INV. MANAGEMENT S.G.R. S.P.A.	SGR	2477,5
UNICREDIT	UNICREDIT BANCA S.P.A.	banca	89119,7
UNICREDIT	UNICREDITO ITALIANO S.P.A.	banca	174289,2
UNIPOL	AURORA S.P.A.	assicurazione	12382,0
UNIPOL	HOLMO S.P.A.	assicurazione	1614,1
UNIPOL	UNIPOL ASS.NI S.P.A.	assicurazione	9316,8
UNIPOL	UNIPOL BANCA S.P.A.	banca	10859,2

UNIPOL	UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO S.P.A.	assicurazione	6093,9
UNIPOL/BNL	BNL VITA S.P.A.	assicurazione	10673,2
VENETO BANCA	BANCA POP. DI INTRA S.P.A.	banca	3912,1
VENETO BANCA	VENETO BANCA S.C.P.A.	banca	11396,7
ZURICH	ZURICH INVESTMENTS LIFE S.P.A.	assicurazione	3593,0

---

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati Infocamere

## Appendice II. Società con situazioni di *interlocking directorates*

**Tabella A2: Società che presentano nei propri organi di *governance* soggetti con cumuli di incarichi**

Gruppo	Nome società	N° di titolari che <b>non</b> hanno incarichi in concorrenti	N° di titolari che hanno incarichi nel seguente N° di imprese concorrenti		
			1	2	3
ACUTIS	VITTORIA ASS.NI SPA	21	2		
ALLIANZ	A.C.I.F. ALLIANZ COMPAGNIA ITALIANA FINANZIAMENTI S.P.A.	6	2		
ALLIANZ	ALLIANZ S.P.A.	26	3		1
ALLIANZ/UNICREDIT	CREDITRAS VITA S.P.A.	10		2	
ANIMA	ANIMA S.G.R.P.A.	7	8		
ARCA	ARCA S.G.R. S.P.A.	15	3		
ARCA	ARCA VITA S.P.A.	8	1	1	
AUTOMOBIL CLUB ITALIA	SARA ASS.NI	16	3	1	2
AVIVA	AVIVA ITALIA HOLDING S.P.A.	7	2		
AVIVA/BANCA POP.DI LODI	EUROVITA ASS.NI S.P.A.	17	4	1	
AVIVA/UBI	AVIVA VITA S.P.A.	9	2	1	
AVIVA/UNICREDIT	AVIVA S.P.A.	9	1	3	
AXA	AXA ASS.NI S.P.A.	12	3	1	
AXA	AXA ITALIA S.P.A.	9	1		
AZIMUT	AZIMUT HOLDING S.P.A.	14	2		
BANCA DEL PIEMONTE	BANCA DEL PIEMONTE S.P.A.	6	3	2	
BANCA DELLE MARCHE	BANCA DELLE MARCHE S.P.A.	22	3		
BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI ROMA	BANCA DI CREDITO COOPERATIVO DI ROMA	16	1		
BANCA ESPERIA	BANCA ESPERIA S.P.A.	5	2	3	
BANCA ESPERIA	DUEMME HEDGE S.G.R. S.P.A.	12	2		
BANCA ITALEASE	BANCA ITALEASE S.P.A.	19	6		1
BANCA POP. DELL'EMILIA ROMAGNA	BANCA POP. DELL'EMILIA ROMAGNA	26	3		
BANCA POP. DELL'EMILIA ROMAGNA	BANCO DI SARDEGNA S.P.A.	23	1		
BANCA POP. DI CIVIDALE	BANCA DI CIVIDALE S.P.A.	11	2		
BANCA POP. DI PUGLIA E BASILICATA	BANCA POP. DI PUGLIA E BASILICATA S.C.A.R.L.	21	1		
BANCA POP. DI SONDRIO	BANCA POP. DI SONDRIO	18	3		
BANCA PROFILO	BANCA PROFILO S.P.A.	16	1		

BANCA SELLA	BANCA SELLA S.P.A.	15	2		3
BANCA SELLA	SELLA HOLDING BANCA S.P.A.	15	2		3
BANCO DI DESIO E DELLA BRIANZA	BANCO DI DESIO E DELLA BRIANZA S.P.A.	12	7		
BANCO POPOLARE	ALETTI GESTIELLE S.G.R. S.P.A.	13	1		
BANCO POPOLARE	BANCA POP. DI LODI S.P.A.	25	1	1	
BANCO POPOLARE	BANCO POPOLARE S. C.	20	2		
BNP PARIBAS	BANCA NAZIONALE DEL LAVORO S.P.A.	19	2	1	
BNP PARIBAS	BNP PARIBAS A. M. S.G.R. S.P.A.	11	1		
BPM	BANCA DI LEGNANO S.P.A.	19			1
BPM	BANCA POP. DI MILANO S.C.A.R.L.	27	2		
BPM	BIPIEMME VITA S.P.A.	12	2	4	1
BPVI	BANCA POP. DI VICENZA S.C.P.A.	23	2		
CARIGE	BANCA CARIGE S.P.A.	29	1		
CARIGE	CARIGE A.M. S.G.R. S.P.A.	12	1		
CARIGE	CARIGE ASS.NI SOCIETA' PER AZIONI S.P.A.	13	1		
CASSA DI RISP. DELLA PROVINCIA DI TERAMO	CASSA DI RISP. DELLA PROVINCIA DI TERAMO S.P.A.	15	1		
CASSA DI RISP. DI ASTI	CASSA DI RISP. DI ASTI S.P.A.	17	2		
CASSA DI RISP. DI BOLZANO	CASSA DI RISP. DI BOLZANO S.P.A.	20	2		
CASSA DI RISP. DI FABRIANO E CUPRAMONTANA	CASSA DI RISP. DI FABRIANO E CUPRAMONTANA S.P.A.	16	1		
CASSA DI RISP. DI FERMO	CASSA DI RISP. DI FERMO S.P.A.	18	1		
CASSA DI RISP. DI RAVENNA	BANCA DI IMOLA S.P.A.	17	1		
CASSA DI RISP. DI RAVENNA	CASSA DI RISP. DI RAVENNA S.P.A.	16	7	1	
CASSA DI RISP. DI SAN MINIATO	BANCO DI LUCCA S.P.A.	10	7		
CASSA DI RISP. DI SAN MINIATO	CASSA DI RISP. DI SAN MINIATO S.P.A.	11	6		
CASSA DI RISP. DI VOLTERRA	CASSA DI RISP. DI VOLTERRA S.P.A.	12	2		
CATTOLICA	SOCIETA' CATTOLICA DI ASS. S.C.	19	5		
CATTOLICA/BANCO POPOLARE	POPOLARE VITA S.P.A.	12	3	3	1
CNP/UNICREDIT	CNP UNICREDIT VITA S.P.A.	5	3	2	
CREDEM	CREDITO EMILIANO HOLDING S.P.A.	15	1		
CREDEM	CREDITO EMILIANO S.P.A.	19	1		
CREDEM	EUROMOBILIARE A. M. S.G.R. S.P.A.	14	1		1
CREDIT AGRICOLE	CASSA DI RISP. DI PARMA E	18	2		

	PIACENZA S.P.A.				
CREDIT AGRICOLE	CRÉDIT AGRICOLE A. M. S.G.R. S.P.A.	10	2		
CREVAL	CREDITO ARTIGIANO S.P.A.	15	1		
CREVAL	CREDITO VALTELLINESE S.C.	22	2		
DEUTSCHE BANK	DEUTSCHE BANK S.P.A.	19	1		
ERGO INTERNATIONAL AG	ERGO ITALIA S.P.A.	11	1		
GENERALI	ALLEANZA ASS.NI S.P.A.	28	3	1	1
GENERALI	ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	34	6	2	
GENERALI	BANCA GENERALI S.P.A.	22	3		
GROUPAMA	GROUPAMA S.P.A.	16	2		
ICCREA	ICCREA HOLDING S.P.A.	31	2		
INTESA SANPAOLO	CASSA DEI RISPARMI DI FORLÌ S.P.A.	16	2		
INTESA SANPAOLO	EURIZON VITA S.P.A.	7	1		2
INTESA SANPAOLO	INTESA SANPAOLO S.P.A.	20	7	1	1
KAIROS PARTNERS	KAIROS INVESTMENT MANAGEMENT S.P.A.	8	2		
MEDIOBANCA	MEDIOBANCA S.P.A.	13	11	3	
MEDIOLANUM	MEDIOLANUM S.P.A.	14	2	2	1
MEDIOLANUM	MEDIOLANUM VITA S.P.A.	10	2		
MELIORBANCA	MELIORBANCA S.P.A.	12	7		1
MITTEL	MITTEL S.P.A.	8	6		1
MPS	BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA S.P.A.	250	3	1	
PREMAFIN	FONDIARIA SAI S.P.A.	15	2	2	1
PREMAFIN	MILANO ASS.NI S.P.A.	50	4	1	1
PREMAFIN	PREMAFIN FINANZIARIA S.P.A.	14	2	2	
PREMAFIN/BP	NOVARA VITA S.P.A.	7		1	
PREMAFIN/CREDIT AGRICOLE	CREDIT AGRICOLE VITA ASS.NI S.P.A.	16	1		
REALE MUTUA	SOCIETA' REALE MUTUA	8	6	2	2
SANTANDER	SANTANDER CONSUMER BANK S.P.A.	16	2		
UBI	BANCO DI BRESCIA SAN PAOLO CAB S.P.A.	23	2	1	
UBI	IW BANK S.P.A.	9	1		
UBI	UBI BANCA S.C.P.A.	26	6		2
UBI	UBI PRAMERICA S.G.R. S.P.A.	14	2		
UBS	UBS (ITALIA) S.P.A.	9		1	
UNICREDIT	PIONEER INV. MANAGEMENT S.G.R. S.P.A.	13	1		
UNICREDIT	UNICREDIT BANCA S.P.A.	29	3		
UNICREDIT	UNICREDITO ITALIANO S.P.A.	31	9		
UNIPOL	HOLMO S.P.A.	25	1		
UNIPOL	UNIPOL BANCA S.P.A.	21	1		
UNIPOL	UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO S.P.A.	27	4	1	

UNIPOL/BNL	BNL VITA S.P.A.	14	2
VENETO BANCA	BANCA POP. DI INTRA S.P.A.	19	1

---

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati Infocamere

### Appendice III. Composizione del campione: società estere

**Tabella A3: Società incluse nel campione**

Paese	Nome società	Settore di attività	Borsa di quotazione
Francia	April Group	Assicurazione	Euronext Paris
Francia	Axa	Assicurazione	Euronext Paris
Francia	CNP Assurances	Assicurazione	Euronext Paris
Francia	Euler Hermes	Assicurazione	Euronext Paris
Francia	Scor SE	Assicurazione	Euronext Paris
Francia	Temeris	Assicurazione	Euronext Paris
Francia	Banque de la Réunion	Banca	Euronext Paris
Francia	Banque de Savoie	Banca	Euronext Paris
Francia	Banque Paribas	Banca	Euronext Paris
Francia	BNP Paribas	Banca	Euronext Paris
Francia	Crédit Agricole	Banca	Euronext Paris
Francia	Crédit Agricole Alpes Provence	Banca	Euronext Paris
Francia	Crédit Agricole Atlantique Vendée	Banca	Euronext Paris
Francia	Crédit Agricole Brie Picardie	Banca	Euronext Paris
Francia	Crédit Agricole Centre Loire	Banca	Euronext Paris
Francia	Crédit Agricole d'Aquitaine	Banca	Euronext Paris
Francia	Crédit Agricole de la Touraine et du Poitou	Banca	Euronext Paris
Francia	Crédit Agricole de Normandie Seine	Banca	Euronext Paris
Francia	Crédit Agricole de Toulouse et du Midi Toulousain	Banca	Euronext Paris
Francia	Crédit Agricole d'Ile-de-France	Banca	Euronext Paris
Francia	Crédit Agricole d'Ille-et-Vilaine	Banca	Euronext Paris
Francia	Crédit Agricole du Languedoc	Banca	Euronext Paris
Francia	Crédit Agricole du Morbihan	Banca	Euronext Paris
Francia	Crédit Agricole Nord de France	Banca	Euronext Paris
Francia	Crédit Agricole Sud-Rhône-Alpes	Banca	Euronext Paris
Francia	Crédit Industriel et Commercial	Banca	Euronext Paris
Francia	Natixis	Banca	Euronext Paris
Francia	Société Générale	Banca	Euronext Paris
Francia	Union Financière de France Banque	Banca	Euronext Paris
Germania	Allianz	Assicurazione	Francfort
Germania	AMB GENERALI HOLDING AG	Assicurazione	Francfort
Germania	DBV-WINTER. HOLD.AG O.N.	Assicurazione	Francfort
Germania	ERGO VER.GRUPP.AG O.N.	Assicurazione	Francfort
Germania	Hannover Rückversicherung	Assicurazione	Francfort
Germania	MANNHEIMER AG HOL.O.N.VNA	Assicurazione	Francfort
Germania	Muenchener Rueckversicherung	Assicurazione	Francfort
Germania	NUERNBERGER BET.AG VNA	Assicurazione	Francfort
Germania	Commerzbank	Banca	Francfort
Germania	Deutsche Bank	Banca	Francfort
Germania	Deutsche Postbank	Banca	Francfort
Germania	DT.HYP.BK.ACT.GES. O.N.	Banca	Francfort
Germania	Hypo Real Estate Holding	Banca	Francfort
Germania	IKB DT.INDUSTRIEBANK O.N.	Banca	Francfort
Germania	LANDESBANK BERLIN HLD O.N.	Banca	Francfort
Germania	WUESTENROT+WUERTT.AG O.N.	Banca	Francfort
Olanda	Aegon	Assicurazione	Euronext Amsterdam

Olanda	SNS Reaal	Assicurazione	Euronext Amsterdam
Olanda	ABN Amro Holding	Banca	Euronext Amsterdam
Olanda	Dexia	Banca	Euronext Bruxelles
Olanda	Fortis	Banca	Euronext Bruxelles
Olanda	ING Groep	Banca	Euronext Amsterdam
Olanda	Van Lanschot	Banca	Euronext Amsterdam
Regno Unito	Aviva	Assicurazione	London SETS
Regno Unito	CHESNARA PLC	Assicurazione	London SETS
Regno Unito	Friends Provident	Assicurazione	London SETS
Regno Unito	HANSARD GLOBAL PLC	Assicurazione	London SETS
Regno Unito	Legal & General	Assicurazione	London SETS
Regno Unito	Old Mutual	Assicurazione	London SETS
Regno Unito	Prudential	Assicurazione	London SETS
Regno Unito	ST.JAMES'S PLACE PLC ORD	Assicurazione	London SETS
Regno Unito	STANDARD LIFE PLC	Assicurazione	London SETS
Regno Unito	Alliance & Leicester	Banca	London SETS
Regno Unito	Barclays	Banca	London SETS
Regno Unito	Bradford & Bingley	Banca	London SETS
Regno Unito	HBOS	Banca	London SETS
Regno Unito	HSBC Holdings	Banca	London SETS
Regno Unito	Lloyds TSB Group	Banca	London SETS
Regno Unito	Royal Bank of Scotland Group	Banca	London SETS
Regno Unito	Standard Chartered	Banca	London SETS
Spagna	Corporacion Mapfre	Assicurazione	Madrid
Spagna	Grupo Catalana de Occidente	Assicurazione	Madrid
Spagna	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	Banca	Madrid
Spagna	Banco de Andalucia	Banca	Madrid
Spagna	Banco de Castilla	Banca	Madrid
Spagna	Banco de Credito Balear	Banca	Madrid
Spagna	Banco de Galicia	Banca	Madrid
Spagna	Banco de Valencia	Banca	Madrid
Spagna	Banco de Vasconia	Banca	Madrid
Spagna	Banco Espanol de Credito	Banca	Madrid
Spagna	Banco Guipuzcoano	Banca	Madrid
Spagna	Banco Pastor	Banca	Madrid
Spagna	Banco Popular Espanol	Banca	Madrid
Spagna	Banco Sabadell	Banca	Madrid
Spagna	Banco Santander	Banca	Madrid
Spagna	Bankinter	Banca	Madrid

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati disponibili sui siti internet di London Stock Exchange, Euronext, Deutsche Borse e Bolsa de Madrid

## Appendice IV. Composizione del campione: Fondazioni

**Tabella A4: Fondazioni incluse nel campione**

<b>Fondazioni</b>	<b>Totale attivo al 31.12.2007 (MLD)</b>
Fondazione Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde	7.25
Fondazione Monte dei Paschi di Siena	6.12
Compagnia di San Paolo	5.89
Fondazione Cassa di Risparmio di Verona Vicenza Belluno e Ancona	5.13
Fondazione Cassa di Risparmio di Torino	2.91
Fondazione Cassa di Risparmio di Roma	2.05
Fondazione Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo	1.98
Fondazione Cassa di Risparmio di Cuneo	1.37
Ente Cassa di Risparmio di Firenze	1.30
Fondazione Cassa di Risparmio in Bologna	1.28
Fondazione Cassamarca	1.00
Fondazione Cassa di Risparmio di Genova e Imperia	0.97
Fondazione Cassa di Risparmio di Modena	0.87
Fondazione Cassa di Risparmio di Bolzano	0.81
Fondazione Cassa di Risparmio di Alessandria	0.60
Fondazione Banca del Monte di Lombardia	0.59
Fondazione Banco di Sicilia	0.44
Fondazione Cassa di Risparmio di Pesaro	0.29
Fondazione Cassa di risparmio della provincia di Macerata	0.27
Fondazione Cassa di Risparmio di Asti	0.22
Fondazione del Monte di Bologna e Ravenna	0.21
Fondazione Cassa di Risparmio di Ferrara	0.21

Fonte: Elaborazioni AGCM su dati disponibili sul sito dell'ACRI