

PASQUALINA PORRETTA - FABRIZIO SANTOBONI

PARTE SECONDA
STRATEGIE, INNOVAZIONE, MODELLI
DI BUSINESS E DIVERSE FORME DI
INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA

 GIUFFRÈ FRANCIS LEFEBVRE

Isbn 9788828820208

Estratto al volume:

STUDI IN ONORE DI ANTONIO DELL'ATTI

a cura di
Stefano Dell'Atti

prefazione di
Roberto Ruozi

2020

PASQUALINA PORRETTA - FABRIZIO SANTOBONI

CONGLOMERATI FINANZIARI AL BIVIO TRA STRATEGIE DI DIVERSIFICAZIONE E RITORNO ALLA SPECIALIZZAZIONE

1. Introduzione

In virtù della crescente evoluzione e trasformazione degli assetti strategici ed organizzativi nei modelli di business delle banche, la tematica della diversificazione ha assunto gradualmente un ruolo centrale all'interno del settore finanziario. L'intenso processo di deregolamentazione e il massiccio ricorso alla tecnologia che hanno riguardato (e continuano a riguardare) il settore finanziario hanno prodotto degli impatti rilevanti sulla competitività delle banche e dei grandi gruppi bancari e finanziari, con effetti significativi in termini di ampliamento dei mercati di riferimento e della gamma di prodotti/servizi offerti.

In particolare, il processo di integrazione tra intermediazione bancaria e assicurativa, sviluppatosi a partire dalla metà degli anni '80 del secolo scorso, è stato influenzato — oltre che dai suddetti fattori — da cambiamenti di natura strutturale, dalla crescente concorrenza e dalle pressioni dal lato della domanda.

Sebbene i confini tra le attività di intermediazione si siano attenuati a seguito del succitato processo di deregolamentazione, l'attività bancaria — un concetto, questo, in cui rientrano a pieno titolo la quasi totalità delle attività di tipo monetario, creditizio, mobiliare e finanziario — resta pur sempre al centro dei sistemi finanziari. Il modello della grande banca diversificata e divisionalizzata è considerato di successo ed è diventato l'emblema della modernizzazione dei sistemi finanziari⁽¹⁾.

La nascita dei gruppi bancari e la loro progressiva aggregazione rappresentano il risultato di processi di concentrazione economica e di allocazione dei valori aziendali in unità giuridicamente autonome, coordinate dall'unitario soggetto controllante, volti a contrastare il rischio derivante dall'operare in un singolo settore dell'intermediazione finanziaria, a conseguire obiettivi di mag-

⁽¹⁾ BARAVELLI M., *La banca multibusiness. Evoluzione e innovazione dei modelli strategici e organizzativi nell'industria finanziaria globalizzata*, Giappichelli, Torino, 2011, p. 20.

gior efficienza organizzativa, di migliore sfruttamento del capitale impiegato e di accresciuta efficacia della gestione amministrativa, finanziaria o commerciale, in risposta al contesto normativo e di mercato.

Del resto, all'interno del sistema finanziario, il fenomeno della diversificazione produttiva attuata attraverso articolazioni di gruppo ha determinato la necessità di un intervento da parte del legislatore per cercare di individuare gli strumenti idonei per addivenire ad una visione «globale» della relativa situazione finanziaria e dei rischi a cui sono esposti questi particolari modelli organizzativi, per applicare regole a carattere prudenziale e per contenere i pericoli di contagio che si possono venire a determinare tra le singole società coinvolte nel raggruppamento di appartenenza⁽²⁾.

Il presente contributo si pone l'obiettivo di analizzare il processo di diversificazione che ha interessato il comparto finanziario nell'ultimo trentennio, con un focus specifico nei confronti del fenomeno della conglomerazione finanziaria. Più nel dettaglio, dopo aver individuato i fattori che hanno favorito la nascita e lo sviluppo di questa particolare categoria di gruppi finanziari, l'attenzione sarà rivolta nei confronti dell'iter normativo che ha riguardato il fenomeno in esame, cercando di comprendere da ultimo — a partire dall'analisi della dinamica fatta registrare dai conglomerati finanziari — se è in atto un processo volto ad una rivisitazione in chiave critica delle scelte di diversificazione effettuate all'interno del panorama europeo.

2. La diversificazione e i conglomerati finanziari

Il concetto di diversificazione è stato esaminato a lungo nella letteratura di management. Infatti, per risalire ai primi studi, occorre riprendere i lavori di Ansoff (1957, 1958, 1965), Chandler (1962) e Gort (1962), i quali evidenziarono le principali motivazioni sottostanti tale scelta strategica, così come le peculiarità distintive delle imprese diversificate⁽³⁾.

Alla base dell'attività d'impresa è presente la scelta dei confini e dei competitors, vale a dire la scelta che precede la definizione della strategia di business che caratterizza la mission aziendale.

In prima battuta, la diversificazione, nelle sue variegate forme, si sostanzia nel perseguimento di una strategia volta al perseguimento della crescita, attraverso la quale creare nuovo valore. Detto in altri termini, possiamo definire la

(2) GABRIELLI A., *Il recepimento della Direttiva 2011/89/UE in materia di vigilanza supplementare sulle imprese finanziarie appartenenti ad un conglomerato finanziario*, in "Diritto Bancario", p. 1 (in sito internet: <http://www.dirittobancario.it/approfondimenti/vigilanza-bancaria-e-finanziaria/recepimento-direttiva-201189ue-vigilanza-supplementare-imprese-finanziarie>), 2014.

(3) FARACI R., PISANO V., *Le strategie di diversificazione nelle imprese familiari*, Giappichelli, Torino, 2019, p. 16.

diversificazione come una strategia tramite cui un'impresa riesce a espandersi entrando in un nuovo business⁽⁴⁾. Da questa definizione di partenza, si può ridefinire la strategia di diversificazione come un ampliamento della gamma dei beni prodotti o dei servizi offerti, in settori molto diversi in cui l'azienda opera abitualmente. Questa definizione però, non è unica e presta il fianco a diverse interpretazioni che si sono sviluppate negli anni a seguito — come già sostenuto — degli effetti della deregolamentazione e della tecnologia.

Come anticipato, Ansoff fu probabilmente il primo ad approfondire il tema, focalizzando la sua attenzione sulla diversificazione intesa come atto di crescita, ovvero come l'entrata di un'impresa in nuovi prodotti e mercati.⁽⁵⁾ L'Autore sottolinea come le scelte strategiche di un'impresa dipendano dall'assortimento dei prodotti che la stessa produrrà e dai nuovi mercati dove li porrà in vendita. Tali fattori definiscono la strategia verso la quale l'impresa si muove.

È possibile perseguire la strategia di diversificazione sostenuta da Ansoff attraverso una *direzione orizzontale*, una *direzione verticale* e una *direzione conglomerale*.

La *diversificazione orizzontale* è caratterizzata dall'introduzione di nuove funzioni tecnologiche del prodotto all'interno dello stesso segmento di mercato in cui è presente l'impresa.

La *diversificazione verticale* indica l'estensione dell'attività d'impresa in un'altra impresa a monte, a valle o in modo misto all'interno della stessa filiera produttiva.

La terza strategia di *diversificazione*, rappresentata da quella *conglomerata*, riguarda l'entrata in differenti settori di business non correlati con il business «core».

In contrapposizione a quest'ultima modalità, la diversificazione può essere definita anche secondo una *quarta strategia*, ovvero quella *correlata*, basata sullo sfruttamento delle proprie conoscenze e competenze all'interno di differenti settori di business.

Secondo autorevoli ricerche empiriche⁽⁶⁾, alla diversificazione correlata, in settori che presentano opportunità di condivisione di aree di attività, consegue una migliore profittabilità rispetto alla diversificazione conglomerale. Le imprese che attuano una diversificazione correlata vengono considerate superiori per via della trasferibilità delle conoscenze tra i vari business correlati e

(4) ANSOFF H.I., *A Model for Diversification*, in Harvard Business Review, 1957.

(5) ANSOFF H.I., *Strategies for Diversification*, in Harvard Business Review, pp. 113-124, (in sito internet www.sgpwe.izt.uam.mx), 1968.

(6) WRIGLEY L., *Divisional autonomy and diversification*, Unpublished doctoral dissertation - Harvard University Press, 1970; RUMELT R.P., *Strategy, structure and economic performance*, Cambridge - Harvard University Press, 1974; PORTER M.E., *From competitive advantage to corporate strategy*, in Harvard Business Review, n. 65 (3), pp. 43-59, 1987.

le sinergie operative nella tecnologia. L'esistenza della diversificazione non correlata viene, tuttavia, giustificata dalle sinergie finanziarie, dalla condivisione e dal trasferimento di competenze manageriali.

Le banche e, più in generale, gli intermediari finanziari sono ampiamente debitori nei confronti del settore industriale, di cui hanno acquisito — soprattutto negli ultimi decenni — gran parte degli approcci teorici e operativi che hanno caratterizzato il percorso evolutivo dell'impresa moderna. In tal senso, all'interno del comparto bancario e finanziario, la diversificazione trova una sua prima ragione d'essere nella riduzione dei costi e nell'incremento dei ricavi associato all'entrata dell'intermediario in nuove aree di business, grazie alla realizzazione di economie di scala e di scopo connessa alla gestione delle informazioni⁽⁷⁾. Del resto, la diversificazione può essere motivata anche dalla consapevolezza che l'ingresso in differenti aree di business è in grado di contribuire alla riduzione della rischiosità complessiva dell'intermediario⁽⁸⁾. Ed ancora, una terza motivazione per cui può essere opportuno ricorrere a strategie di diversificazione è che questa contribuisce a stabilizzare la volatilità dei *cash flow* dell'intermediario e, per tale via, a ridurre i costi di agenzia della discrezione manageriale, contribuendo alla riduzione della rischiosità complessiva dell'intermediario⁽⁹⁾.

Al di là della specifica motivazione che può giustificarla, l'adozione di una strategia di diversificazione nell'azienda bancaria origina dalla diversificazione di tipo conglomerale, ossia dalle distinte attività svolte dalla banca, intesa come gruppo bancario, a favore di differenti tipologie di clientela, capaci di conseguire migliori performance e maggiore stabilità.

Anche nel caso dei conglomerati finanziari, pertanto, oltre all'obiettivo della crescita dimensionale, la diversificazione può essere giustificata considerando che l'operare in più ambiti competitivi consente di ridurre il rischio di impresa: infatti, questo tende a diminuire laddove la diversificazione abbia ad oggetto business che non presentano tra loro correlazioni — ovvero, queste risultino minime — dal punto di vista della domanda.

Con la riduzione del rischio, *coeteris paribus*, l'impresa aumenta di valore. Da questo punto di vista, la diversificazione conglomerata rappresenta indubbiamente una strategia opportuna, poiché nei gruppi finanziari «eterogenei» (conglomerati finanziari) la diversificazione presenta una bassa — se non nulla — correlazione⁽¹⁰⁾. Eterogeneità e complementarità sono i due agget-

(7) BERGER A.N., HANWECK G., HUMPHREY D., *Competitive Viability in Banking: Scale, Scope, and Product Mix Economies*, in *Journal of Monetary Economics*, n. 20, pp. 501-520, 1987.

(8) DIAMOND D.W., *Financial Intermediation and Delegated Monitoring*, in *Review of Economic Studies*, n. 51, pp. 393-414, 1984.

(9) AMIHUD K., LEV B., *Risk Reduction as a Managerial Motive for Conglomerate Mergers*, in *Bell Journal of Economics*, n. 12 (2), pp. 605-617, 1981.

(10) BARAVELLI M., 2011, op. cit.

tivi che qualificano il conglomerato finanziario e lo differenziano dai gruppi finanziari « omogenei ». Processi di fusione tra strutture societarie complesse e le differenti componenti che svolgono un'attività diversificata (condizione di « eterogenità ») ben si « compongono » con la complementarietà dei servizi offerti da ciascun operatore ⁽¹¹⁾.

3. La regolamentazione e il controllo dei conglomerati finanziari

L'intenso movimento di concentrazione e di consolidamento che ha caratterizzato e continua ad interessare il settore finanziario, cui devono aggiungersi il crescente sviluppo dell'operatività transfrontaliera dei gruppi (alcuni dei quali operanti su scala mondiale) e l'esigenza di preservare l'uniformità delle condizioni di concorrenza e stabilità del sistema finanziario comunitario, hanno di fatto reso improcrastinabile una presa di coscienza sui problemi più urgenti che sorgono in seno a tali strutture. Le criticità appena evidenziate sembrano aver trovato compiuta soluzione grazie all'ingente impegno profuso dal legislatore comunitario, prima, e nazionale, poi, nel disciplinare il fenomeno dei gruppi « omogenei » e di quelli « eterogenei » ⁽¹²⁾.

In particolare, le problematiche ai fini di vigilanza che si presentano nell'ambito di un gruppo finanziario si accentuano quando l'aggregato comprende imprese soggette a diversa regolamentazione: ci riferiamo, in particolare, al caso conglomerati finanziari ⁽¹³⁾, ovvero gruppi in cui sono presenti imprese assicurative, bancarie o d'investimento. Infatti, all'interno di un conglomerato finanziario aumentano i rischi di contagio, ampliandosi la sfera dei business svolti, così come le difficoltà di gestione, poiché ciascuna entità finanziaria facente parte del gruppo è sottoposta al rispetto di regole di vigilanza specifiche. Al contempo, si accentuano i possibili conflitti d'interesse, a motivo della molteplicità di servizi offerti da parte delle diverse imprese coinvolte ⁽¹⁴⁾.

⁽¹¹⁾ ANGELINI M.S., GIOVANNINI R., SANTOBONI F., *La distribuzione dei prodotti assicurativi*, in Santoboni F., (a cura di), *Manuale di gestione assicurativa. Aspetti regolamentari, di governance e operativi*, Wolters Kluwer Italia, Milano, 2017, p. 632.

⁽¹²⁾ SANTOBONI F., VINCIONI A., *Capo IV - Verifica della solvibilità corretta (artt. 217-220)*, in Candian A., Carriero G.L., (a cura di), *Codice delle Assicurazioni Private (d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209) annotato con la dottrina e la giurisprudenza*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2014.

⁽¹³⁾ I gruppi finanziari « eterogenei » si contrappongono ai c.d. gruppi finanziari « omogenei » (bancari e assicurativi) per la maggiore diversificazione delle attività svolte.

⁽¹⁴⁾ Infatti, la costituzione di conglomerati finanziari è senza dubbio portatrice di numerosi vantaggi, ma al contempo motivo di preoccupazione per le Autorità di vigilanza, in quanto foriera di altrettante problematiche: facciamo riferimento al « double gearing », al rischio di concentrazione, al rischio di contagio, al « capital leveraging » ed al rischio di arbitraggio prudenziale. In tal senso, si rinvia a SANTOBONI F., VINCIONI A., *Tendenze evolutive*

Anche se l'integrazione tra diversi settori dell'intermediazione finanziaria può comportare l'insorgere dei rischi appena rappresentati, al contempo può rappresentare una importante strategia aziendale foriera di sinergie e vantaggi sia per i singoli consumatori, che per i mercati: per questo motivo, le Authorities settoriali hanno favorito la nascita e lo sviluppo dei conglomerati finanziari, tuttavia prevedendo uno specifico quadro regolamentare a relativa disciplina⁽¹⁵⁾.

In particolare, l'opportunità di dettare un complesso di regole in grado di gestire i rischi legati alla crescente integrazione tra i diversi comparti finanziari è nata dalle crisi di alcuni gruppi ad operatività intersettoriale e vocazione internazionale⁽¹⁶⁾.

Con riferimento al fenomeno della conglomerazione finanziaria, sono state quindi formulate disposizioni specifiche in materia, ad esempio, di autorizzazione all'attività bancaria, mobiliare e assicurativa; di collaborazione e scambio di informazioni tra le Autorità responsabili della vigilanza dei gruppi finanziari intersettoriali ed internazionali; e di doveri e responsabilità dei revisori contabili degli intermediari vigilati⁽¹⁷⁾.

L'evoluzione della disciplina ha condotto, quindi, alla formulazione di una regolamentazione specifica in materia di vigilanza *supplementare* sugli enti creditizi, sulle imprese di assicurazione e sulle imprese di investimento appartenenti a un conglomerato finanziario. Una vigilanza di natura *supplementare* che va ad aggiungersi e ad integrare le regole dettate per ognuno dei settori in cui si articola il conglomerato finanziario, in quanto entità esposta a rischi, appunto, *supplementari*. Pertanto, con la direttiva 2002/87/CE (c.d. FICOD)⁽¹⁸⁾, la Commissione Europea ha fornito una specifica definizione di conglomerato finanziario, prevedendo altresì specifici poteri e strumenti supplementari per le Autorità coinvolte nella vigilanza su tali tipologie di gruppi.

L'impianto regolamentare è strutturato in quattro aree:

— l'*ambito di applicazione*, con la definizione di conglomerato finanziario e la delimitazione del campo di applicazione in funzione di due variabili, quali la composizione e la natura dell'attività svolta da simili entità;

del fenomeno della conglomerazione finanziaria, in "Mondo bancario", n. 3, maggio-giugno, 2007, pp. 22-23.

⁽¹⁵⁾ PACI S., *Assicurazioni. Economia e gestione*, Egea, Milano, 2019.

⁽¹⁶⁾ Si fa riferimento alle crisi tra gli anni '70 e '80 della *British-Israel Bank*, della *Franklin National Bank*, della *Drexel Burnham Lambert* e, soprattutto, della *Bankhaus Herstatt*, il cui *default* ebbe un impatto tale sulle Autorità di vigilanza, da far ritenere opportuna l'istituzione di un apposito comitato di *Supervisor*, incaricato di fare da cabina di regia per l'implementazione delle regole di vigilanza nei vari Paesi coinvolti. Si trattava del Comitato di Basilea.

⁽¹⁷⁾ Per un'analisi approfondita, si rimanda a GUALANDRI E., VELLA F., *La Direttiva post-BCCI*, in *Banche e Banchieri*, n. 2, 1995.

⁽¹⁸⁾ Si tratta della Direttiva emanata dal Parlamento Europeo e dal Consiglio del 16 dicembre 2002, *On the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate* (FICOD).

— le *misure per l'esercizio della vigilanza supplementare*, con l'individuazione di un'Autorità coordinatrice responsabile della raccolta e della diffusione delle informazioni inerenti al conglomerato e del coordinamento dell'azione di vigilanza supplementare esercitata di concerto con le Autorità competenti sulle diverse imprese dell'aggregato;

— gli *strumenti della vigilanza supplementare*, con l'introduzione di norme di carattere quantitativo e qualitativo in merito all'adeguatezza patrimoniale, alle operazioni infragruppo e alla concentrazione dei rischi, nonché ai sistemi di controllo interno e di gestione del rischio;

— le *modifiche alla disciplina di settore*, al fine di evitare situazioni di disparità delle imprese regolamentate, nonché potenziali arbitraggi prudenziali tra le norme settoriali e quelle sui conglomerati finanziari.

A livello nazionale, i capisaldi della regolamentazione in materia di gruppi eterogenei sono contenuti nel D.Lgs. 142/2005 e nei due successivi « Accordi di coordinamento in materia di identificazione e adeguatezza patrimoniale dei conglomerati finanziari ». Questi accordi sono finalizzati a garantire la necessaria cooperazione e il coordinamento delle azioni intraprese dalle Autorità di Vigilanza coinvolte. Sono stati stipulati il primo in data 16 novembre 2005 tra Banca d'Italia e Isvap (ora IVASS), il secondo in data 31 marzo 2006. Quest'ultimo ha visto l'adesione anche della Consob. Gli accordi riguardano principalmente i seguenti aspetti:

— la definizione del perimetro di applicazione della vigilanza supplementare. A questo proposito, un conglomerato finanziario è identificato in un gruppo, o in un sottogruppo di un gruppo, in cui:

a) la capogruppo è un'impresa regolamentata che controlla una o più imprese del settore finanziario (*requisito della regolamentarietà*);

b) la capogruppo non è un'impresa regolamentata, ma controlla almeno un'impresa regolamentata; purché, inoltre, le attività del gruppo si svolgano principalmente nel settore finanziario (*requisito della finanziarietà*⁽¹⁹⁾);

c) almeno una delle imprese del gruppo opera nel settore assicurativo e almeno un'altra opera nel settore bancario o nel settore dei servizi di investimento (*requisito dell'eterogeneità*);

d) le attività consolidate o aggregate delle imprese del gruppo che operano nel settore bancario, assicurativo e dei servizi di investimento sono significative in rapporto al complesso delle attività svolte dal conglomerato (*requisito della significatività*⁽²⁰⁾);

(19) Relativamente al requisito della *finanziarietà* — che consente di identificare come *finanziario* un conglomerato — è previsto che le attività di un gruppo di imprese si svolgano principalmente nel settore finanziario se il rapporto tra il totale dello stato patrimoniale delle imprese operanti nel settore finanziario e appartenenti al gruppo e il totale dello stato patrimoniale del gruppo nel suo complesso è superiore a un coefficiente del 40%.

(20) In riferimento al requisito della *significatività*, si considera che le attività svolte

— il calcolo della solvibilità globale: al fine di garantire l'adeguatezza patrimoniale delle strutture conglomerati, è previsto il calcolo di un requisito patrimoniale a livello di gruppo eterogeneo; calcolo che — tra quattro metodi proposti a livello europeo — nel nostro paese viene effettuato tramite il metodo del consolidamento contabile;

— la cooperazione tra Autorità di Vigilanza e la definizione del «Coordinatore»: al fine di garantire il corretto esercizio dei controlli di natura supplementare, ferma restando la collaborazione tra le diverse Autorità coinvolte nella supervisione sulle diverse entità e attività del conglomerato, è prevista l'individuazione di un'Autorità responsabile del coordinamento e dell'esercizio della vigilanza.

A distanza di 8 anni, il legislatore nazionale è di nuovo intervenuto in materia di conglomerazione finanziaria, procedendo al recepimento della Direttiva comunitaria 2011/89/UE (FICOD1) tramite l'emanazione del Decreto legislativo 2014 n. 53 del 4 marzo 2014. Tale Decreto ha di fatto novellato il corpo normativo del D.Lgs. 142/2005, modificando tra l'altro anche alcune delle disposizioni contenute all'interno del Testo Unico Bancario, del Testo Unico della Finanza e del Codice delle Assicurazioni Private (di cui, rispettivamente, al D.Lgs. 385/1993, al D.Lgs. 58/1998 e al D.Lgs. 209/2005). In particolare, il fine ultimo perseguito dal legislatore è stato quello di assicurare la stabilità finanziaria del mercato interno, a partire dal potenziamento della vigilanza supplementare sui conglomerati, soprattutto sotto il profilo dell'adeguatezza patrimoniale degli stessi, nonché della gestione dei rischi di gruppo⁽²¹⁾.

nei diversi settori finanziari siano *significative*, se per ciascun settore finanziario il valore medio del rapporto tra il totale dello stato patrimoniale di quel settore finanziario e il totale dello stato patrimoniale delle imprese del settore finanziario appartenenti al gruppo e del rapporto tra i requisiti di solvibilità del medesimo settore finanziario e il totale dei requisiti di solvibilità delle predette imprese del settore finanziario appartenenti al gruppo è superiore a un coefficiente del 10%.

(21) “...In particolare, vengono assoggettate alla disciplina generale anche le società di partecipazione finanziaria mista, in modo da permettere l'applicazione della vigilanza settoriale consolidata/di gruppo, in aggiunta alla vigilanza supplementare, con riferimento a quelle società di partecipazione finanziaria o assicurativa che, in seguito all'espansione delle attività ad un altro settore finanziario, siano diventate società di partecipazione finanziaria miste. Infatti, nel regime previgente, qualora un gruppo settoriale (ad es. bancario) facente capo a una società finanziaria (financial holding company) avesse assunto le caratteristiche necessarie per essere identificato come un conglomerato finanziario (in ipotesi, per effetto dell'acquisizione da parte della capogruppo di partecipazioni in società del settore assicurativo), l'identificazione del medesimo gruppo come conglomerato finanziario ai sensi della direttiva 2002/87/CE avrebbe avuto per effetto l'impossibilità di esercitare la vigilanza consolidata bancaria a partire dalla società finanziaria che aveva assunto, fino a quel momento, la qualifica di capogruppo. Più in generale, l'inclusione delle società di partecipazione finanziaria miste nell'ambito della vigilanza consolidata sulle banche e assicurazioni, è coerente con gli orientamenti internazionali in materia di vigilanza sui conglomerati finanziari e di estensione dei poteri di vigilanza nei confronti di en-

Tuttavia, il quadro regolamentare che si è venuto a delineare dopo quest'ultimo intervento del legislatore comunitario, prima, e nazionale, poi, rappresenta una « versione provvisoria » di una complessa opera che, con molta probabilità, sarà almeno in parte riscritta — arricchendosi di ulteriori capitoli — nel momento in cui si dovrà dare pratica attuazione a quanto di recente proposto dalle 3 Autorità europee di vigilanza finanziaria (European Supervisory Authorities — ESAs), che hanno posto in pubblica consultazione una proposta di Standard tecnici di attuazione (*Implementing Technical Standards — ITS*) — relativa alla vigilanza supplementare sugli enti creditizi, sulle imprese di assicurazione e sulle imprese di investimento appartenenti ad un conglomerato finanziario — che mira a offrire un quadro unico di requisiti per la segnalazione (*reporting*) delle operazioni infragruppo (*infragroup transactions*) e la concentrazione dei rischi (*risk concentration*) per i conglomerati finanziari soggetti a vigilanza supplementare⁽²²⁾.

Più nel dettaglio, le bozze di ITS forniscono le basi per l'armonizzazione del reporting grazie a un unico set di templates, definizioni comuni e un'unica serie di istruzioni indispensabili per il completamento dei prospetti; contribuendo, al contempo, a facilitare il compito delle Autorità coordinatrici e delle altre Autorità competenti nell'identificazione delle questioni rilevanti e nello scambio di informazioni in modo più efficiente, con costi ridotti e promuovendo la realizzazione di un *level playing field* tra i gruppi eterogenei all'interno dell'Unione europea.

4. I conglomerati finanziari al bivio: quale futuro?

Come abbiamo già avuto modo di rappresentare, nel corso degli ultimi 3 decenni il sistema finanziario si è segnalato per un intenso processo di trasformazione che ha avuto origine dal mutamento del contesto competitivo che si è venuto a determinare, in particolare, a seguito della deregolamentazione e dell'innovazione finanziaria e tecnologica. La deregolamentazione ha fatto

tità non regolate al fine di limitare i rischi dello shadow banking per il settore finanziario regolato...». GABRIELLI A., 2014, op. cit.

(22) Tale consultazione, del resto, fa seguito a quanto precedentemente previsto dal Regolamento Delegato della Commissione UE/2303 del 28 luglio 2015, che integra la direttiva 2002/87/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione che precisano le definizioni e coordinano la vigilanza supplementare in tema di concentrazione dei rischi e operazioni infragruppo. In particolare, tale Regolamento prevedeva:

— all'Art. 2 un elenco dettagliato delle operazioni significative infragruppo e in cui veniva richiesto al Coordinatore di fissare le relative soglie, i periodi di riferimento per le segnalazioni e le valutazioni tecniche;

— all'Art. 3 di riportare in senso ampio le informazioni richieste inerenti alla concentrazione dei rischi in un conglomerato finanziario.

leva, in particolare, sul principio che la diversificazione delle attività riduce la volatilità dei rendimenti, rendendo gli intermediari finanziari più resilienti ai fenomeni di crisi ⁽²³⁾.

Quest'ultimo aspetto risulta essere di estrema attualità alla luce della recente e profonda crisi che ha interessato i sistemi finanziari mondiali ⁽²⁴⁾, inserendosi nel dibattito sull'opportunità o meno di consentire l'ampliamento della gamma produttiva degli intermediari verso tipologie di business non «core». Da questo punto di vista, la proposta di limitare le strategie di diversificazione, attraverso l'adozione di una vigilanza strutturale accanto a quella prudenziale, non ha trovato sufficiente consenso ed è prevalso l'orientamento di mantenere un contesto liberistico ⁽²⁵⁾: in tal senso, si concedeva di fatto agli intermediari finanziari la possibilità di proseguire — o di porne in essere di nuovi — percorsi di convergenza e integrazione tra le attività bancaria, mobiliare ed assicurativa.

Se quindi il processo di integrazione tra banche, intermediari mobiliari e compagnie di assicurazione, avviato negli anni '90 del secolo scorso, non è stato messo in discussione dalla crisi finanziaria — stante la posizione assunta da parte del Regolatore —, l'attuale contesto competitivo che caratterizza il mercato finanziario è presumibilmente frutto di specifiche scelte strategiche operate dagli intermediari finanziari. In tale direzione si colloca, a titolo esemplificativo, la recente vicenda che ha riguardato il Gruppo Unipol, che di fatto ha optato per un riposizionamento sul business assicurativo, che ha sancito la sua uscita dal novero dei conglomerati finanziari.

Alla luce delle riflessioni appena effettuate, in questa parte conclusiva del presente contributo si vuole fornire, relativamente all'arco temporale 2007-2018, una puntuale rappresentazione della dinamica che ha caratterizzato il fenomeno della conglomerazione finanziaria, verificando concretamente se questo si è segnalato nel senso di un crescente rafforzamento o, al contrario, per un cambiamento di rotta. In tal senso, il passo preliminare alle nostre considerazioni è quello di procedere nell'aggregazione delle informazioni annualmente rese disponibili attraverso la pubblicazione della lista dei conglomerati finanziari aventi capogruppo con sede all'interno del Unione europea ⁽²⁶⁾.

⁽²³⁾ BRIGHI P., VENTURELLI V., *Dimensione, capitalizzazione e diversificazione funzionale: quale relazione per i gruppi bancari italiani?*, in Bisoni C., Gualandri E., Landi A., Lusignani G., (a cura di), *Lo stato della finanza*. Scritti in onore di Marco Onado, Il Mulino, Bologna, 2014.

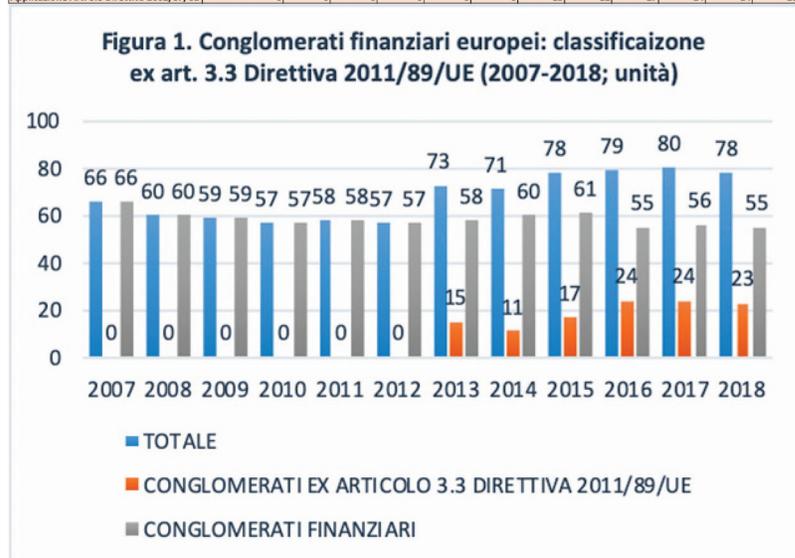
⁽²⁴⁾ Per una lucida ed attenta analisi degli avvenimenti fatti registrare negli ultimi anni e che, sostanzialmente, hanno sconvolto il mondo bancario e, più in generale, quello finanziario a partire dal 2007, si rimanda diffusamente a DELL'ATTI A., MIGLIETTA F., IANNUZZI A.P., *Il sistema bancario e la crisi finanziaria*, Cacucci editore, Bari, 2019.

⁽²⁵⁾ Baravelli M., 2011, op. cit.

⁽²⁶⁾ Ai sensi dell'Art. 4 della Direttiva 2002/87/CE, che impone l'individuazione dei conglomerati finanziari, vi è l'obbligo da parte delle Autorità competenti e rilevanti di identificare i conglomerati finanziari degli Stati membri dell'Unione Europea. In particolare, dal 2011 il *Joint Committee*, istituito dalle tre Autorità europee di vigilanza finanziaria si occupa

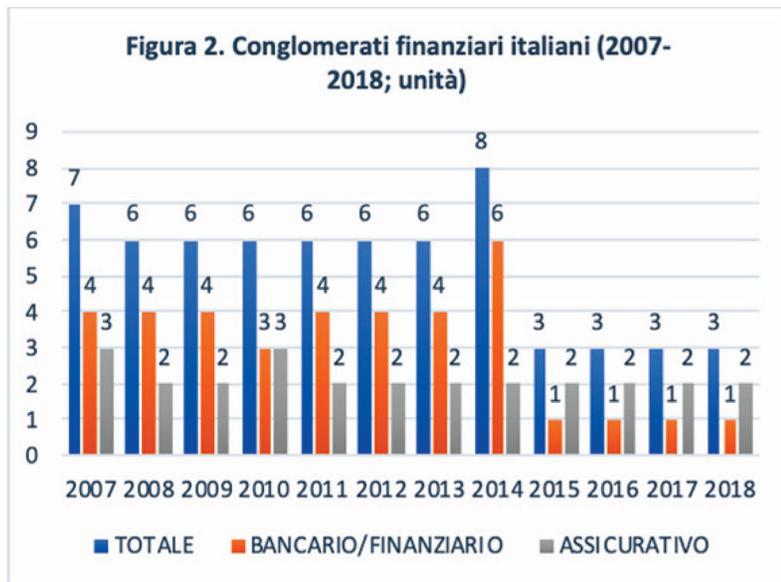
In primo luogo, la Tabella 1 fornisce un quadro di sintesi del fenomeno a livello di singolo Paese appartenente all'UE. Premesso che, a livello generale, l'Europa si caratterizza per una maggiore presenza di conglomerati finanziari a matrice bancaria, è possibile notare come il Regno Unito, la Francia e la Germania si segnalino in assoluto per la maggiore numerosità di conglomerati finanziari. Tuttavia, mentre questi ultimi due Paesi hanno evidenziato una sostanziale stabilità nel corso del periodo di osservazione, il Regno Unito ha visto ridursi sensibilmente il numero di gruppi eterogenei tra il 2010 ed il 2012 (con un decremento superiore al 50% rispetto agli anni precedenti), per poi far segnare una decisa inversione di tendenza soprattutto a partire dal 2015.

Nazione	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Austria	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	2	1
Belgio	3	2	2	2	2	3	4	4	3	3	4	4
Bulgaria	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0
Repubblica Ceca	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0
Danimarca	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Finlandia	1	1	1	2	2	2	2	4	4	5	5	5
Francia	8	8	8	7	7	7	8	8	10	10	11	11
Germania	6	7	6	6	7	7	9	9	8	8	7	7
Ungheria	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Grecia	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Irlanda	2	2	2	2	2	1	1	1	1	1	1	1
Italia	7	6	6	6	6	6	6	8	8	6	7	7
Malta	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2	2	2
Olanda	6	5	5	5	5	5	5	5	9	7	7	7
Norvegia	5	5	5	6	6	6	6	6	5	6	6	6
Polonia	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	1
Portogallo	3	3	3	3	2	2	3	2	3	3	2	1
Slovenia	1	1	1	1	2	2	2	1	0	0	0	0
Spagna	3	3	1	1	1	0	5	4	4	4	4	5
Svezia	6	5	5	6	6	6	7	7	6	6	7	7
UK	7	6	6	2	2	3	8	5	11	12	12	11
Totale	66	60	59	57	58	57	73	71	78	79	80	78
Applicazione Art. 3.3 Direttiva 2002/87/CE	0	0	0	0	0	0	15	11	17	24	24	23



in prima persona di procedere all'aggiornamento e alla pubblicazione dell'elenco dei conglomerati finanziari presenti nell'Unione Europea, come previsto dalla FICOD, coordinando e sviluppando altresì un programma di formazione per le Autorità di vigilanza nel campo dei conglomerati finanziari.

Dalla Tabella 1 è possibile, inoltre, apprezzare come, a partire dal 2013, sia un sensibile incremento nella numerosità dei conglomerati finanziari europei. Tale circostanza (Figura 1) è essenzialmente riconducibile alla concreta applicazione del dettato normativo di cui all'Art. 3, paragrafo 3, della Direttiva 2011/89/UE, il quale prevede che si possa considerare un gruppo finanziario come conglomerato anche laddove non sia rispettato il livello minimo del 10% delle soglie di significatività⁽²⁷⁾, sempre che il totale dello stato patrimoniale del settore finanziario di minori dimensioni all'interno del gruppo superi 6 miliardi di euro.



Fonte: Banca d'Italia, Consob, Ivass (2008-2019).

Ulteriori utili considerazioni possono essere effettuate prendendo spunto dall'analisi della situazione che caratterizza il nostro Paese. La Fig. 2 fornisce fedele rappresentazione dei conglomerati finanziari che, annualmente, sono annoverati all'interno di uno specifico elenco pubblicato dalla Banca d'Italia, dalla Consob e dall'Ivass⁽²⁸⁾ e che sono assoggettati alla vigilanza supplementare.

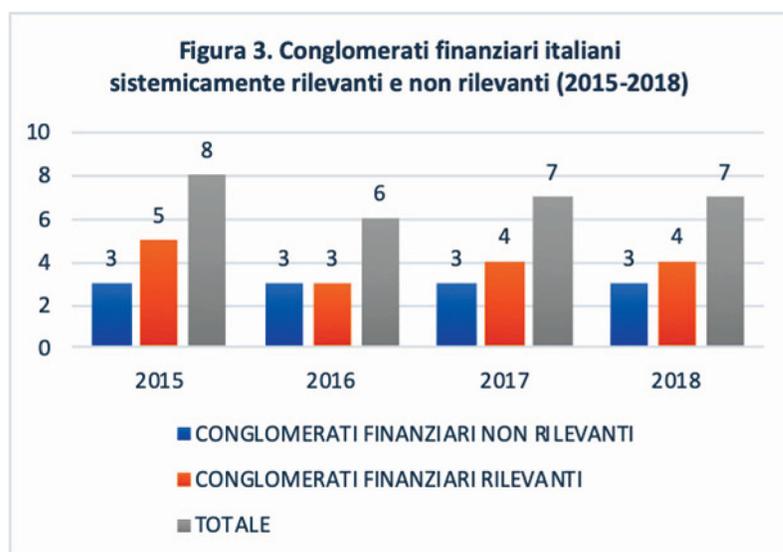
⁽²⁷⁾ Ai sensi dell'Art. 3, paragrafo 2, "...si considera che le attività svolte nei diversi settori finanziari siano significative [...] se per ciascun settore finanziario il valore medio del rapporto tra il totale dello stato patrimoniale di quel settore finanziario e il totale dello stato patrimoniale delle imprese del settore finanziario appartenenti al gruppo e del rapporto tra i requisiti di solvibilità del medesimo settore finanziario e il totale dei requisiti di solvibilità delle predette imprese del settore finanziario appartenenti al gruppo è superiore a un coefficiente del 10 %...".

⁽²⁸⁾ A seguito dell'Accordo di coordinamento in materia di identificazione e di ade-

tare da parte delle Authorities nazionali chiamate a svolgere il ruolo di Coordinatore. L'osservazione della dinamica fatta registrare dai gruppi eterogenei aventi sede in Italia potrebbe indurci, in prima battuta, a concludere che, a partire dal 2015, si sia registrato un deciso ridimensionamento del fenomeno in esame.

Tuttavia, tale affermazione è facilmente confutabile laddove si consideri che tale riduzione è riconducibile all'entrata in vigore, nel 2014, del primo pilastro dell'Unione Bancaria (il c.d. "Single Supervisory Mechanism"), che di fatto ha posto le banche a rilevanza sistemica sotto il controllo diretto della Banca Centrale Europea. Di conseguenza, anche i conglomerati finanziari a matrice bancaria sono stati assoggettati alla vigilanza supplementare da parte della BCE, sottraendoli di fatto alla competenza delle Authorities nazionali.

Se, pertanto, volessimo fornire una rappresentazione realistica dell'effettiva diffusione dei conglomerati finanziari all'interno del nostro Paese, dovremmo far riferimento a quanto utilmente rappresentato dalla Fig. 3, dalla quale è possibile desumere che, sebbene il fenomeno conglomerale abbia fatto registrare una riduzione di due unità tra il 2015 e il 2016 (riconducibile all'uscita dalla lista dei conglomerati finanziari del Gruppo Carige e del Gruppo Azimut), tale fenomeno è stato in parte attenuato, a partire dal 2017, grazie all'inserimento all'interno di detta lista del Credito Emiliano Group.



Fonte: *Joint Committee of the European Supervisory Authorities (2015-2019)*.

guatezza patrimoniale dei conglomerati finanziari stipulato dalle suddette Authorities il 31 marzo 2006.

Sulla scorta delle considerazioni appena effettuate, è possibile pertanto concludere che, sebbene i costi e i rischi legati alla complessità organizzativa abbiano talvolta potuto giustificare le scelte effettuate da alcuni intermediari finanziari nella direzione di un ritorno verso i business «tradizionali», quella della diversificazione operativa rappresenta ancora oggi — all'interno del nostro Paese e, più in generale, del panorama finanziario europeo — la strategia che riscuote maggior successo tra i principali attori dell'intermediazione finanziaria.

Bibliografia

- AMIHUD K., LEV B., *Risk Reduction as a Managerial Motive for Conglomerate Mergers*, Bell Journal of Economics, n. 12 (2), pp. 605-617, 1981.
- ANGELINI M.S., GIOVANNINI R., SANTOBONI F., *La distribuzione dei prodotti assicurativi*, in Santoboni F., (a cura di), Manuale di gestione assicurativa. Aspetti regolamentari, di governance e operativi, Wolters Kluwer Italia, Milano, 2017.
- ANSOFF H.I., *A Model for Diversification*, Harvard Business Review, 1957.
- ANSOFF H.I., *Strategies for Diversification*, Harvard Business Review, pp. 113-124, (in sito internet www.sgpwe.izt.uam.mx), 1968.
- BARAVELLI M., *La banca multibusiness. Evoluzione e innovazione dei modelli strategici e organizzativi nell'industria finanziaria globalizzata*, Giappichelli, Torino, 2011.
- BERGER A.N., HANWECK G., HUMPHREY D., *Competitive Viability in Banking: Scale, Scope, and Product Mix Economies*, Journal of Monetary Economics, n. 20, pp. 501-520, 1987.
- BIGHI P., VENTURELLI V., *Dimensione, capitalizzazione e diversificazione funzionale: quale relazione per i gruppi bancari italiani?*, in Bisoni C., Gualandri E., Landi A., Lusignani G., (a cura di), Lo stato della finanza. Scritti in onore di Marco Onado, Il Mulino, Bologna, 2014.
- DELL'ATTI A., MIGLIETTA F., IANNUZZI A.P., *Il sistema bancario e la crisi finanziaria*, Cacucci editore, Bari, 2019.
- DIAMOND D.W., *Financial Intermediation and Delegated Monitoring*, in Review of Economic Studies, n. 51, pp. 393-414, 1984.
- FARACI R., PISANO V., *Le strategie di diversificazione nelle imprese familiari*, Giappichelli, Torino, 2019.
- GABRIELLI A., *Il recepimento della Direttiva 2011/89/UE in materia di vigilanza supplementare sulle imprese finanziarie appartenenti ad un conglomerato finanziario*, Diritto Bancario, p. 1 (in sito internet: <http://www.dirittobancario.it/approfondimenti/vigilanza-bancaria-e-finanziaria/recepimento-direttiva-201189ue-vigilanza-supplementare-imprese-finanziarie>), 2014.
- GUALANDRI E., VELLA F., *La Direttiva post-BCCI*, Banche e Banchieri, n. 2, 1995.
- PACI S., *Assicurazioni. Economia e gestione*, Egea, Milano, 2019.
- PORTER M.E., *From competitive advantage to corporate strategy*, Harvard Business Review, n. 65 (3), pp. 43-59, 1987.
- RUMELT R.P., *Strategy, structure and economic performance*, Cambridge - Harvard University Press, 1974.

- SANTOBONI F., VINCIONI A., *Tendenze evolutive del fenomeno della conglomerazione finanziaria*, Mondo bancario, n. 3, maggio-giugno, 2007.
- SANTOBONI F., VINCIONI A., *Capo IV — Verifica della solvibilità corretta (artt. 217-220)*, in Candian A., Carriero G.L., (a cura di), Codice delle Assicurazioni Private (d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209) annotato con la dottrina e la giurisprudenza, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2014.
- WRIGLEY L., *Divisional autonomy and diversification*, Unpublished doctoral dissertation — Harvard University Press, 1970.